



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

首钢股份：底部夯实，蓄势待发

首钢股份首次覆盖报告

2026 年 6 月 12 日

证券研究报告

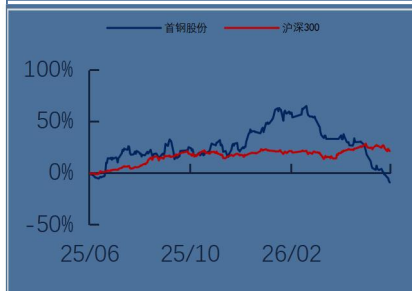
公司研究

公司首次覆盖报告

首钢股份(000959)

投资评级 买入

上次评级



资料来源：聚源，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	3.19
52周内股价波动区间(元)	5.85-3.19
最近一月涨跌幅(%)	-28.64%
总股本(亿股)	77.55
流通A股比例(%)	96.09%
总市值(亿元)	247.4

资料来源：聚源，信达证券研发中心

高升 煤炭、钢铁首席分析师

执业编号：S1500524100002

邮箱：gaosheng@cindasc.com

刘波 煤炭、钢铁行业分析师

执业编号：S1500525070001

邮箱：liubo1@cindasc.com

李睿 煤炭、钢铁行业分析师

执业编号：S1500525040002

邮箱：lirui@cindasc.com

首钢股份：底部夯实，蓄势待发

2026年6月12日

报告内容摘要：

- ◆ 首钢股份作为华北地区板材龙头企业，产能规模领先、产品结构优异、装备水平先进、绿色转型成效显著。公司前瞻性布局高端产品与低碳转型，核心竞争力突出，优势有望持续释放。当前钢铁行业仍处周期底部，随着供给侧"反内卷"政策与需求侧"稳增长"政策协同发力，行业景气度有望加速回升，产业格局稳中向好。首钢股份作为行业优质龙头，向上修复弹性充足，具备较好的投资价值。
- ◆ 首钢股份是首钢集团钢铁及上游铁矿资源产业发展、整合的唯一平台。首钢集团为控股股东，宝武集团为第二大股东。截至2026年3月，公司的第一大股东为首钢集团，持股57.01%，实际控制人为北京市国资委；第二大股东为中国宝武钢铁集团，持股10.23%。
- ◆ 公司拥有两大主要生产基地，2170万吨粗钢产能。公司拥有迁顺和京唐两个主要生产基地，配备国际一流装备，具备品种齐全、规格配套，冷热系全覆盖板材产品生产能力，年粗钢产能2170万吨。京唐公司设计年产铁1347万吨、钢1370万吨、钢材1340.6万吨。迁钢公司设计产能为铁780万吨、钢800万吨、钢材780万吨。冷轧公司设计产能规模为150万吨。
- ◆ 公司不断提高战略产品、九类重点产品产量占比。公司不断提高战略产品（电工钢、汽车板、镀锡（铬）板）及九类重点产品（冷轧专用钢、热轧酸洗板、耐候钢、能源用钢、汽车结构钢、高强工程机械用钢、管线钢、桥梁钢、船板海工钢）产量占比，2024年，合计产量1727万吨，占公司钢材总产量的74%，同比提高5个百分点。2025年，三大战略产品及重点产品产量延续增长态势，占比进一步攀升；其中，电工钢、汽车板、镀锡/铬板及第四大战略产品中厚板合计产量约1052万吨，占公司钢材总产量约46%，同比提高4.2个百分点。
- ◆ 公司传统三大战略产品汽车板、电工钢、镀锡（铬）板产品技术领先、竞争力突出，2025年新增第四大战略产品中厚板，进一步丰富高端产品矩阵。：
 - 汽车板是战略产品之首，市场占有率超过20%。在结构升级、创新驱动、效益提升、绿色低碳方面不断进步。2022-2025年，公司的汽车板产量分别为361、403、439和466万吨，分别同比增长2%、12%、9%和6%。
 - 电工钢市场份额稳居行业头部，电工钢产品产量达200万吨级。宝钢股份、首钢智新凭借深厚技术沉淀与高强度研发投入，共占50%市场份额，处于行业领先。2022-2025年，公司的电工钢产品产量持续增长，分别为148、170、199和248万吨；电工钢中，高端产品产量也在不断提升，高端产品占比维持在60%以上。
 - 首钢镀锡板（马口铁）是首钢战略产品之一，产品年产能71万吨。2025年，首钢股份镀锡（铬）板产量同比持平。高端制造能力进一步提升，DI材

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座
邮编：100031

供货量同比增长 25%，抗硫产品供货量同比增长 81%，高端产品在国内外头部客户的应用规模稳步提升。

- **2025 年公司中将中厚板列为第四大战略产品。**2025 年，电工钢、汽车板、镀锡(铬)板以及第四大战略产品中厚板合计产量约 1052 万吨，占公司钢材总产量约 46%，同比提高 4.2 个百分点。
- ◆ **首钢股份领跑绿色转型，有望充分受益“反内卷”带来的供给调整。**自 2017 年起，首钢股份就开始重点布局环保治理项目，开始实施超低排放改造提升工作，持续推进绿色行动计划。2019 年，首钢股份迁钢公司率先完成全流程超低排放改造，成为全国首家，也是钢铁行业唯一一家通过 2019 年生态环境部“钢铁行业超低排放”评估验收的企业，为钢铁行业绿色可持续发展提供了技术先行和经验借鉴。2020 年，首钢股份京唐公司完成全流程超低排放改造。**2026 年 2 月，工信部公示了第一批符合《钢铁行业规范条件（2025 年版）》的企业，其中，首钢股份旗下首钢京唐、首钢迁安两大公司入选“引领型规范企业”第一批，体现了公司长期引领绿色投入的成果，未来公司有望获得更多的政策及资源倾斜。**
- ◆ **盈利预测与投资评级：**我们认为首钢股份有望充分受益于“反内卷”背景下的供给侧调整，随着钢铁板块的加速修复，首钢股份在行业周期底部建立的产品先进优势、产能绿色优势有望充分显现，潜在业绩向上弹性较大。我们看好公司当前经营业绩改善和未来发展潜力，现阶段具有较好的投资潜力。截至 2026 年 6 月 11 日，我们预测公司 2026-2028 年归属母公司净利润分别为 12.60 亿元、19.98 亿元和 33.13 亿元；EPS 为 0.16、0.26、0.43 元/股；对应 PE 为 19.63x、12.38x、7.47x。首次覆盖给予公司“买入”评级。
- ◆ **风险因素：**国际形势的大幅变化；宏观经济不及预期；大宗商品价格剧烈波动；房地产持续大幅下行；钢铁冶炼技术发生重大革新；公司管理变革实施不及预期；公司发展规划出现重大调整。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	108,462	102,918	107,108	107,620	108,265
增长率 YoY%	-4.7%	-5.1%	4.1%	0.5%	0.6%
归属母公司净利润(百万元)	479	996	1,260	1,998	3,313
增长率 YoY%	-27.8%	107.7%	26.6%	58.6%	65.8%
毛利率%	4.1%	5.0%	5.5%	7.0%	9.5%
净资产收益率 ROE%	1.0%	2.0%	2.4%	3.7%	5.8%
EPS(摊薄)(元)	0.06	0.13	0.16	0.26	0.43
市盈率 P/E(倍)	51.60	24.85	19.63	12.38	7.47
市净率 P/B(倍)	0.50	0.49	0.48	0.46	0.43

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 6 月 11 日收盘价

目录

一、区位优势，产能先进	6
1.发展历程：因搬迁而转型升级的板材龙头	6
2.钢铁主业：业绩修复显著，规模效应渐显	8
二、布局高端，优势突出	15
1.汽车板：战略产品之首，竞争优势突出	15
2.电工钢：稳居行业头部，产量持续增长	16
3.镀锡（铬）板：定位高端包装材料，产销量持续提升	21
三、高效运营，绿色标杆	23
1.坚定高端布局，资产运营效率突出	23
2.领跑绿色转型，环保治理行业领先	25
四、盈利预测与投资评级	27
1.盈利预测	27
2.投资评级	28
风险因素	30

表目录

表 1：公司主要基地和产品	8
表 2：2024 年中国电工钢行业企业产量排行榜	18
表 3：首钢股份环保治理情况	25
表 4：首钢股份钢铁业务假设（百万元，%）	27
表 5：首钢股份其他业务假设（百万元，%）	27
表 6：首钢股份营业收入和成本预测（亿元，%）	28
表 7：首钢股份主要财务指标预测（百万元，%）	28
表 8：可比公司盈利预测与估值	29

图目录

图 1：首钢股份发展历程	6
图 2：首钢股份股权结构	7
图 3：2018-2025 年公司营业收入及增速（亿元，%）	8
图 4：2018-2025 年公司归母净利润及增速（亿元，%）	8
图 5：2014-2025 年公司经营活动现金流量净额（亿元，%）	9
图 6：2020-2025 年公司分板块营收占比（%）	9
图 7：2020-2025 年公司分板块毛利占比（%）	9
图 8：2019-2025 年公司冶金产品产量（万吨，%）	10
图 9：2019-2025 年公司冶金产品销量（万吨，%）	10
图 10：2019-2025 年首钢股份吨钢售价（元/吨）	10
图 11：2019-2025 年首钢股份吨钢成本和吨钢毛利（元/吨）	11
图 12：2024-2025 年首钢股份吨钢成本结构（元/吨）	11
图 13：2020-2025 年首钢股份分产品毛利率（%）	12
图 14：2019 年-2025 年公司费用变动情况（亿元，%）	12
图 15：2021-2025 年公司战略产量与占比（万吨，%）	13
图 16：2021-2025 年公司电工钢产量（万吨，%）	13
图 17：2021-2025 年汽车板产量（万吨，%）	13
图 18：2021-2025 年公司镀锡（铬）板产量（万吨，%）	13
图 19：2018-2025 年公司研发投入情况（亿元，%）	14
图 20：汽车用的高张力钢板、高强度部材	15
图 21：2021-2025 年公司汽车板产品产量增长率（万吨，%）	16
图 22：2018-2025 年我国家用电器产量情况（万台）	16
图 23：2019-2025 年我国新能源汽车产量和销量变化情况（万辆）	17
图 24：我国无取向电工钢总产量（单位：万吨）及高牌号占比变化趋势（万吨，%）	17
图 25：2018-2024 年我国电工钢动态产能及同比增长情况（万吨，%）	17
图 26：2021-2025 年公司电工钢高端产品产量（万吨）	19
图 27：取向电工钢钢卷产品、微观组织特征以及晶体学位向特征	19

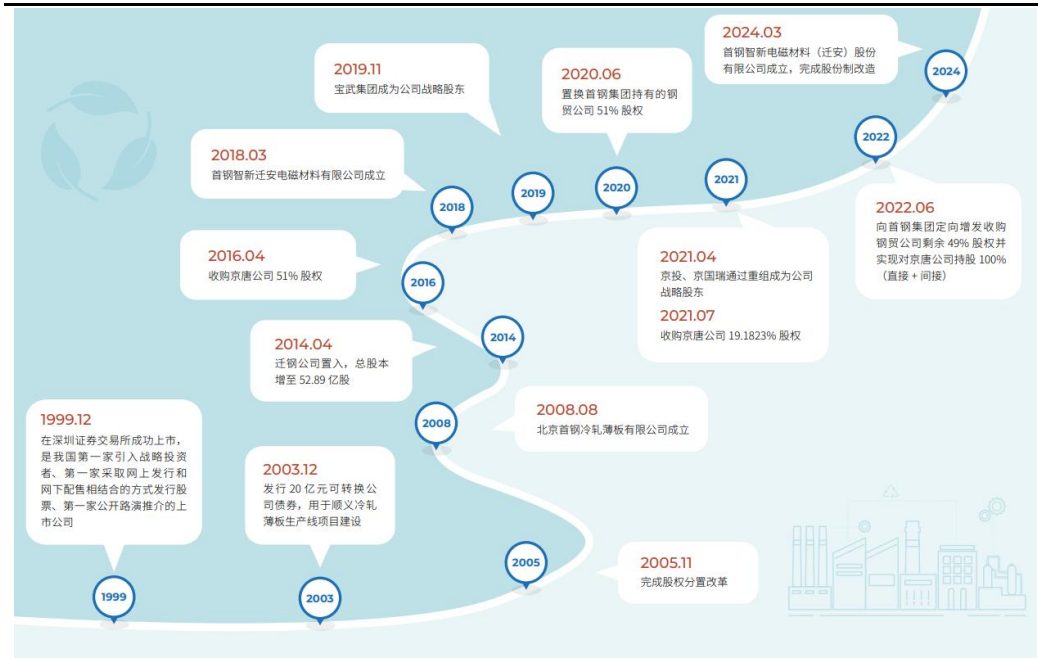
图 28: 2021-2025 年公司新能源汽车用高牌号无取向电工钢产品同比增长率 (%)	20
图 29: 不同类型汽车驱动电机特性曲线	20
图 30: 不同系列硅钢铁损能和强度对比图	21
图 31: 首钢股份期间费用率行业同比	23
图 32: 首钢股份财务费用率行业对比 (%)	23
图 33: 首钢股份财务费用情况 (亿元, %)	23
图 34: 首钢股份销售毛利率行业对比 (%)	24
图 35: 首钢股份销售净利率行业对比 (%)	24
图 36: 首钢股份净资产收益率行业对比 (%)	24
图 37: 2016-2025 年公司资本支出/折旧摊销	25
图 38: 拟符合《钢铁行业规范条件(2025 年版)》“引领型规范企业”第一批	26
图 39: 首钢股份上市以来 PB-Bands	28
图 40: 2020-2026 年首钢股份 PB-ROE	29

一、区位优势，产能先进

1.发展历程：因搬迁而转型升级的板材龙头

首钢股份是首钢集团钢铁及上游铁矿资源产业发展、整合的唯一平台。首钢股份于1999年由首钢总公司作为独家发起人，以募集的方式设立，并于同年在深交所上市。首钢股份全资拥有首钢股份迁安钢铁公司、首钢京唐钢铁联合有限责任公司、北京首钢钢贸投资管理有限公司，控股首钢智新电磁材料（迁安）股份有限公司、北京首钢冷轧薄板有限公司等钢铁实体单位。

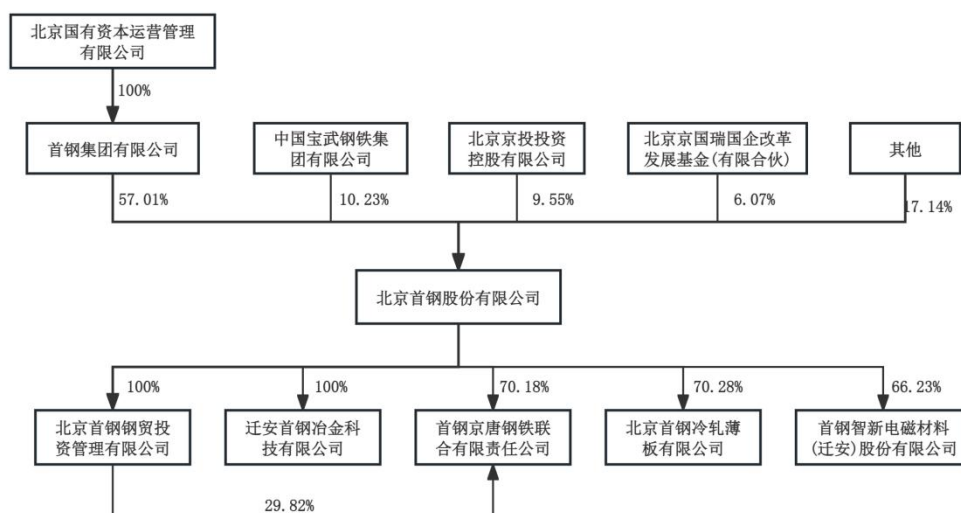
图1：首钢股份发展历程



资料来源：《2024 年度可持续发展报告》，信达证券研发中心

控股股东为首钢集团，宝武集团为第二大股东。2019年11月，首钢集团与宝武集团签署《关于北京首钢股份有限公司之无偿划转协议》，根据协议约定，首钢集团将其持有的首钢股份793,408,440股无限售条件流通股（占上市公司总股本的15.00%）无偿划转至宝武集团，宝武集团将其持有的宝钢股份486,753,644股A股股份（占宝钢股份总股本的2.19%）无偿划转给首钢集团。截至2026年3月31日，公司的第一大股东为首钢集团，持股57.01%，实际控制人为北京市国资委；第二大股东为中国宝武钢铁集团，持股10.23%。

图 2：首钢股份股权结构



资料来源：公司官网，信达证券研发中心 注：截至 2026 年 3 月 31 日

首钢股份具备两大主要生产基地，三大战略产品，2170 万吨粗钢产能。公司拥有迁顺和京唐两个主要生产基地，配备国际一流装备，具备品种齐全、规格配套，冷热系全覆盖板材产品生产能力，年粗钢产能 2170 万吨。

- **京唐公司——循环经济理念设计建设的国际先进钢铁基地。**2005 年，随着北京社会经济的发展、城市总体规划的调整以及申奥成功，根据国务院批复《首钢实施搬迁、结构调整和环境治理方案》的指导，首钢将石景山区 800 万吨产能搬迁至渤海之滨的曹妃甸，成立了首钢京唐公司。2010 年 6 月 26 日，首钢京唐一期工程主体设备全面建成投产。2015 年 8 月 21 日，首钢京唐二期工程项目启动，于 2019 年 8 月 1 日全面建成投产。京唐公司设计年产铁 1347 万吨、钢 1370 万吨、钢材 1340.6 万吨。主要装备包括 2 台 500m² 烧结机，2 座 70 孔 7.63m 大型焦炉，3 条 504m² 带式焙烧机球团生产线，3 座 5500m³ 高炉，5 座 300 吨转炉、3 座 200 吨转炉。
- **迁顺基地——高端板材生产基地，具备高端电工钢、汽车板、家电板全系列供货能力。**
 - (1) 迁钢公司：**2003 年北京申奥成功后，首钢迁钢成为首钢大搬迁的“练兵场”，建成了一座年设计产能 780 万吨铁、800 万吨钢、780 万吨热轧板带钢、150 万吨冷轧电工钢的自主集成创新的现代化钢铁厂。主要生产装备有：2 座 2650 立方米高炉、1 座 4000 m³ 高炉、5 座 210 吨转炉，1 套 2250 毫米、1 套 1580 毫米热轧带钢机组。如今，该厂已成为我国汽车板、家电板等冷轧高端产品重要生产基地，总体装备达到世界先进水平。
 - (2) 冷轧公司：**冷轧公司成立于 2008 年 8 月 12 日，坐落于北京市绿色国际港顺义区李桥镇英各庄村，设计产能规模为 150 万吨，产品定位于汽车板、家电板等冷轧高端产品。冷轧公司作为首钢股份公司冷轧产品的成品端，肩负股份公司高端汽车板的冷轧工序生产，75%以上的产品为汽车板。
 - (3) 首钢智新：**2024 年 3 月份，首钢智新电磁材料（迁安）股份有限公司创立大会顺利召开，截至 2024 年，该公司已实现 10 款产品全球首发，无取向电工钢市场占有率全国第二；新能源汽车驱动电机用电工钢产品应用实现全球新能源汽车头部企业全覆盖；取向电工钢应用实现特高压直流、交流输电领域全覆盖，超薄规格产品市场占有率连续多年居国内第一，稳居变压器材料供应商世界第一阵营。

表 1：公司主要基地和产品

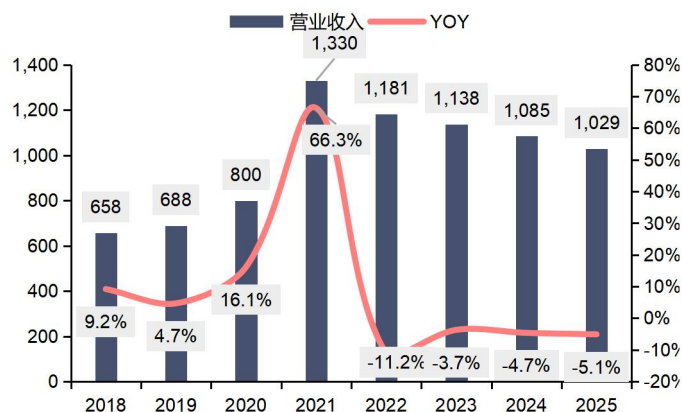
主要基地	产品类型
迁顺产线	热系 以热轧酸洗板、耐候钢、汽车结构钢、高强工程机械用钢、管线钢、中高碳特殊钢为主的热轧薄板产品系列
	冷系 以汽车板、冷轧专用板为主的产品系列
京唐公司	热系 以热轧酸洗板、耐候钢、汽车结构钢、高强工程机械用钢、管线钢为主的热轧薄板产品，以及以桥梁钢、能源用钢、管线钢、船板与海工钢为主的中厚板产品系列
	冷系 以汽车板、镀锌(铬)板、冷轧专用板、彩涂板为主的产品系列
智新电磁	取向电工钢 高磁感、磁畴细化、低噪声、低励磁、无底层、中频六大类产品
	无取向电工钢 新能源汽车、去应力退火、高效、通用四大类产品，具备所有牌号批量稳定生产能力

资料来源：公司年报，信达证券研发中心

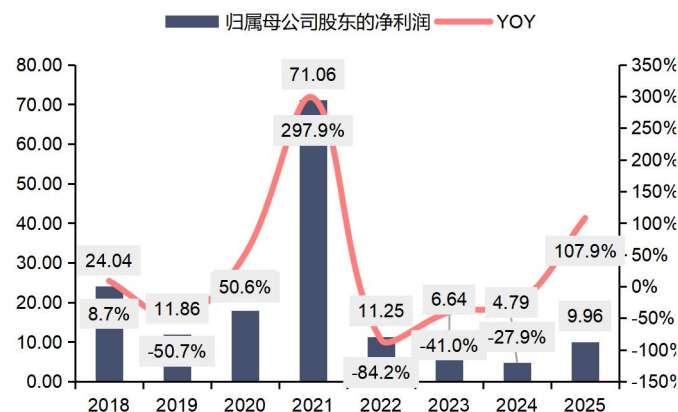
作为首钢集团钢铁及上游铁矿资源产业发展、整合的唯一平台，首钢股份具备资产注入预期。2018 年，首钢股份发布《关于增加 2018 年度第二次临时股东大会临时提案的公告》，提出在首钢集团其他从事钢铁经营生产业务的公司通过积极落实国家产业政策及环保要求，进一步优化调整产品结构，实现连续 3 年盈利，且在行业整体状况不出现较大波动的情况下，首钢集团将按照证券法律法规和行业政策的要求，启动包括但不限于收购、合并、重组等符合上市公司股东利益的方式将相关优质资产注入首钢股份，并在启动相关事宜后的 36 个月内完成。2024 年 12 月，首钢股份与首钢集团签署《首钢集团有限公司与北京首钢股份有限公司关于首钢集团有限公司相关下属企业之管理服务协议》，首钢股份为首钢集团所属钢铁板块资产和业务共计 11 家标的企业提供管理服务。首钢股份将根据首钢集团解决同业竞争的承诺，继续与其协商，积极推进后续工作。首钢集团已做出承诺，待未来市场好转、首钢矿业公司实现连续两年稳定盈利，且行业整体状况不会出现较大波动的情况下，首钢总公司将启动首钢矿业公司注入首钢股份事宜，并在 36 个月内完成。铁矿石方面，首钢集团拥有铁精粉年产能 400 万吨的水厂铁矿、杏山铁矿，同时控股铁精粉年产能 2,000 万吨的秘鲁铁矿与年产能 700 万吨的马城铁矿。

2.钢铁主业：业绩修复显著，规模效应渐显

2025 年，公司净利润显著改善。2024 年，受钢材价格下行的影响，公司营业收入 1085 亿元，同比降低 4.7%；实现归母净利润 4.79 亿元，同比下降 27.9%。2025 年，公司营业收入继续下降至 1029 亿元，同比降低 5.1%；全年归母净利润 9.96 亿元，较 2024 年增长 107.9%，收入继续下降但盈利能力改善。

图 3：2018-2025 年公司营业收入及增速（亿元，%）


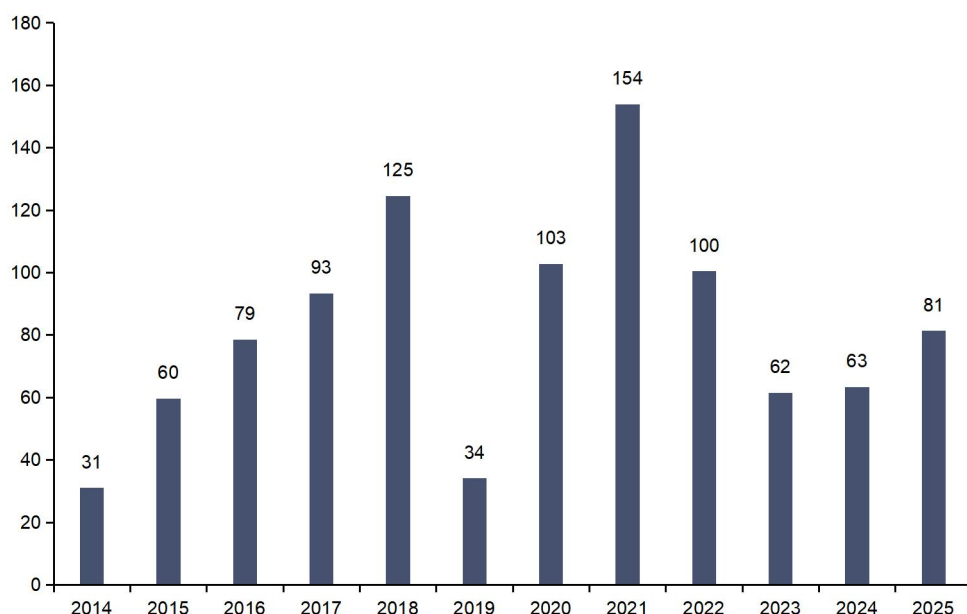
资料来源：公司年报，ifind，信达证券研发中心

图 4：2018-2025 年公司归母净利润及增速（亿元，%）


资料来源：公司年报，ifind，信达证券研发中心

公司经营活动现金流量净额呈修复态势。2021 年，受益于钢铁行业景气上行，公司经营活动现金流量净额达到 154 亿元的峰值；2022 年-2024 年，公司经营活动现金流量净额持续回落。2025 年该指标回升至 81 亿元，同比增长 28.3%，现金流修复态势初显。

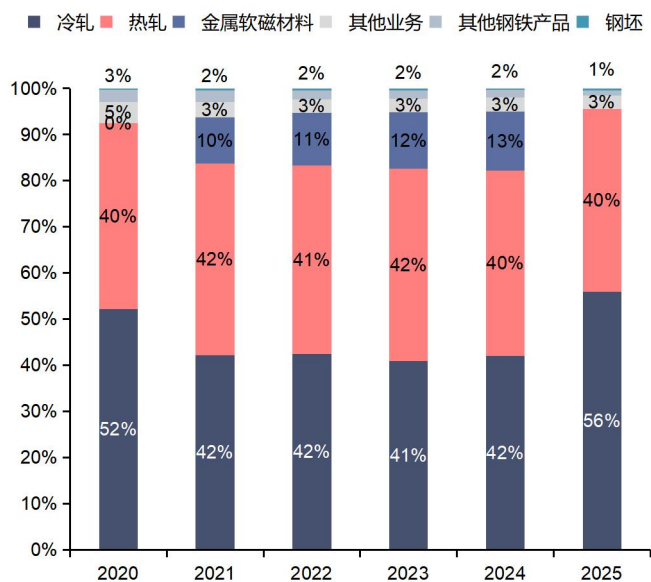
图 5：2014-2025 年公司经营活动现金流量净额（亿元，%）



资料来源：公司年报，Ifind，信达证券研发中心

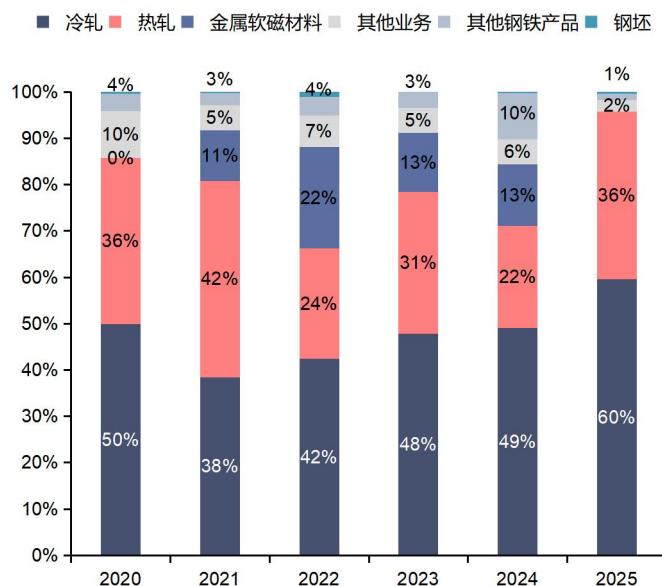
公司主营业务为钢铁产品和金属软磁材料（电工钢）的生产和销售。冷轧和热轧产品是公司的主要营收和毛利来源。2025 年，冷轧产品营收 576 亿元，营收占比 56%，毛利占比 60%；热轧产品营收 407 亿元，营收占比 40%，毛利占比 36%。

图 6：2020-2025 年公司分板块营收占比（%）



资料来源：公司年报，Ifind，信达证券研发中心

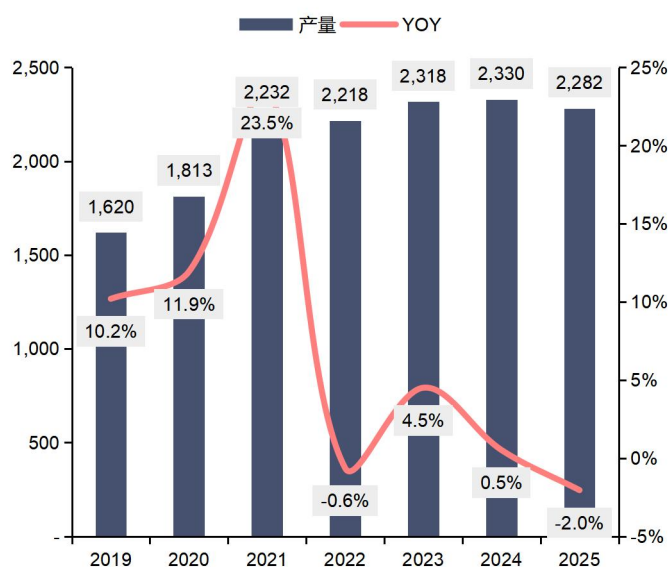
图 7：2020-2025 年公司分板块毛利占比（%）



资料来源：公司年报，Ifind，信达证券研发中心

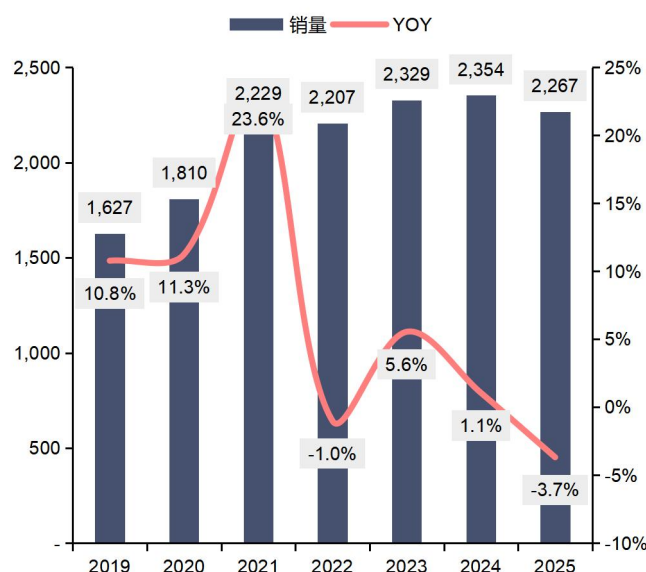
2025 年产销量有所回落，但仍保持高位。2025 年，公司实现冶金产品产量 2282 万吨，同比下降 2.0%；销量 2267 万吨，同比下降 3.7%，产销量较 2024 年有所下降，但仍处于 2019 年以来的较高水平。

图 8：2019-2025 年公司冶金产品产量（万吨，%）



资料来源：公司年报，Ifind，信达证券研发中心

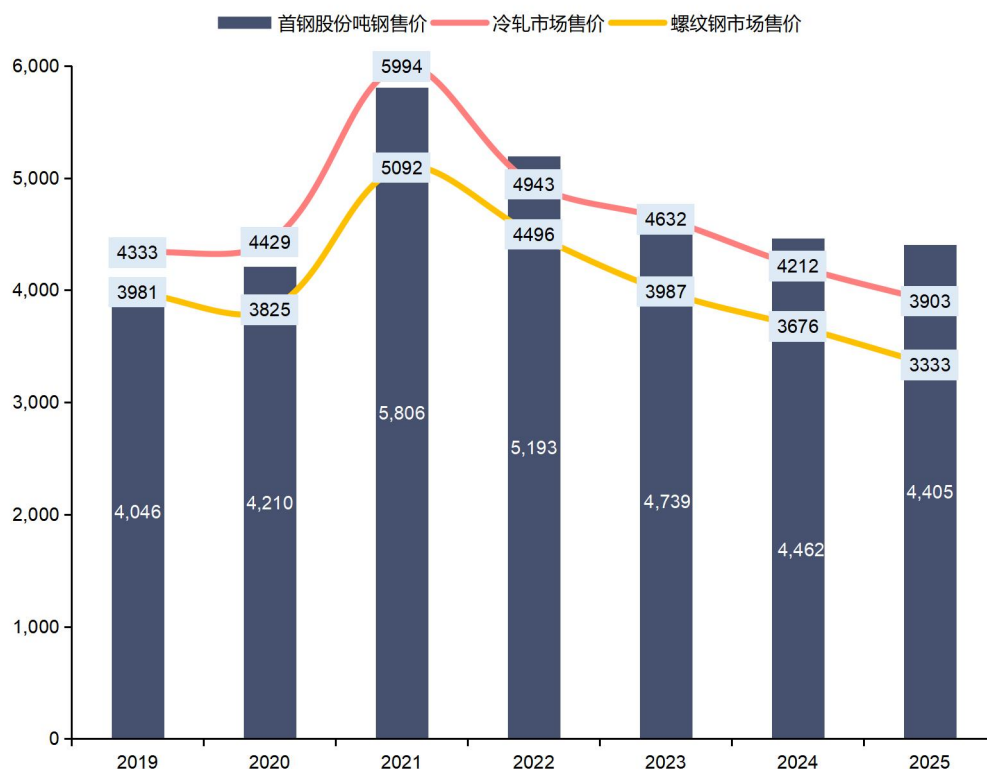
图 9：2019-2025 年公司冶金产品销量（万吨，%）



资料来源：公司年报，Ifind，信达证券研发中心

2021 年以来钢铁产品价格下行。2021 年-2025 年，受行业下行周期影响，公司的吨钢售价逐年下降，2024 年公司吨钢售价为 4462 元，2025 年公司吨钢售价继续下降至 4405 元。

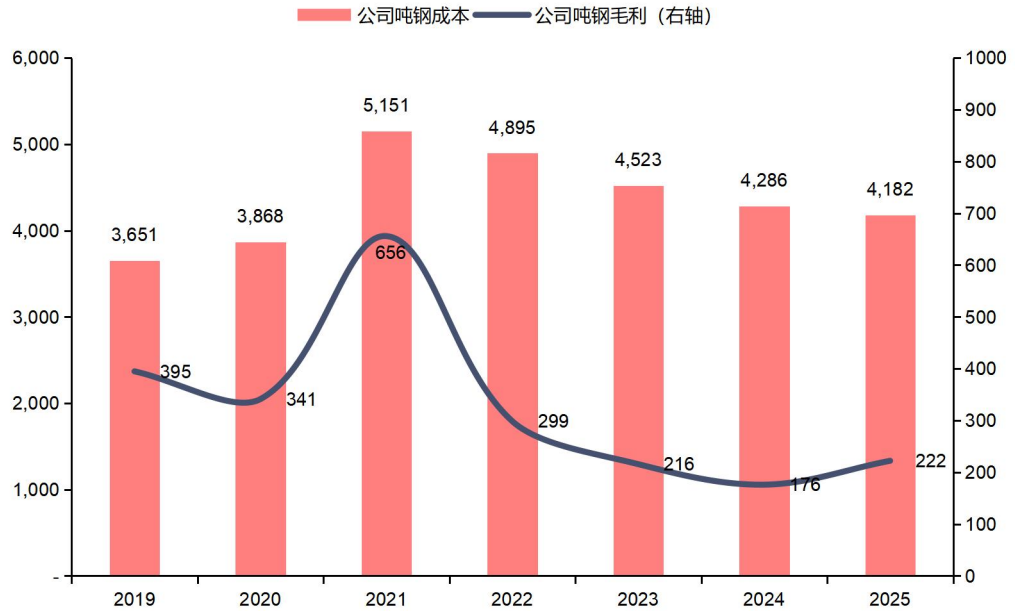
图 10：2019-2025 年首钢股份吨钢售价（元/吨）



资料来源：公司年报，Ifind，信达证券研发中心

2021 年以来，公司吨钢成本持续下降。2021 年以来，受行业下行影响，公司吨钢毛利持续下滑，2024 年降至 176 元，为 2019 年以来最低。2025 年，受益于焦煤、铁矿石等原燃料价格下降，吨钢成本进一步降至 4182 元；同时，在行业“反内卷”政策推动下，吨钢毛利回升至 222 元。

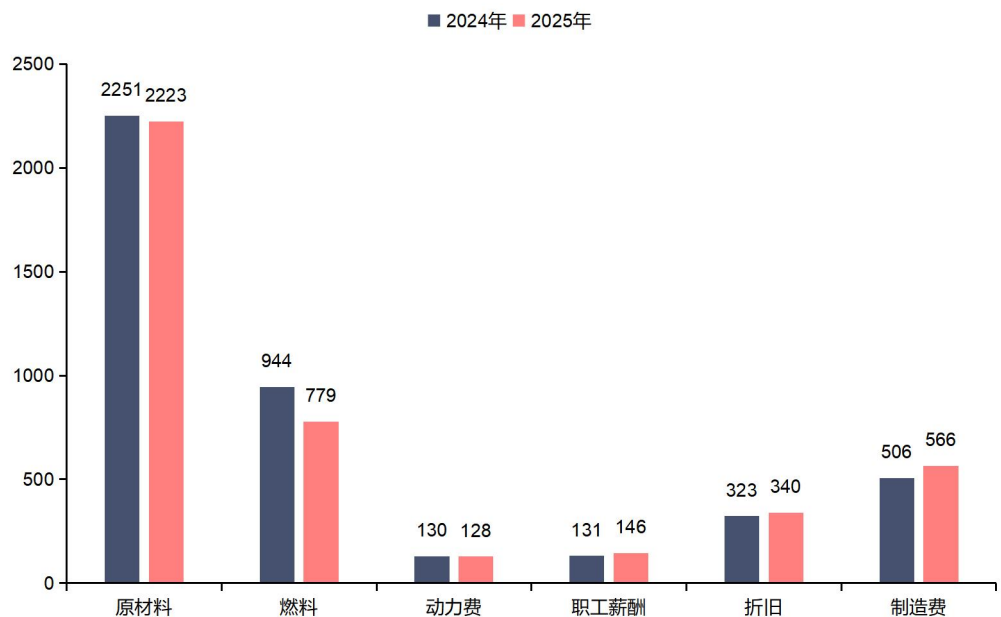
图 11：2019-2025 年首钢股份吨钢成本和吨钢毛利（元/吨）



资料来源：公司年报，Ifind，信达证券研发中心

受焦煤及铁矿石等原燃料价格下降影响，公司吨钢燃料成本降幅突出。2024-2025 年，公司吨钢燃料由 944 元/吨降至 779 元/吨，原材料成本由 2251 元/吨降至 2223 元/吨。但受销量同比下滑等因素影响，刚性成本有所上升，制造费由 506 元/吨升至 566 元/吨，职工薪酬由 131 元/吨升至 146 元/吨，折旧由 323 元/吨升至 340 元/吨。

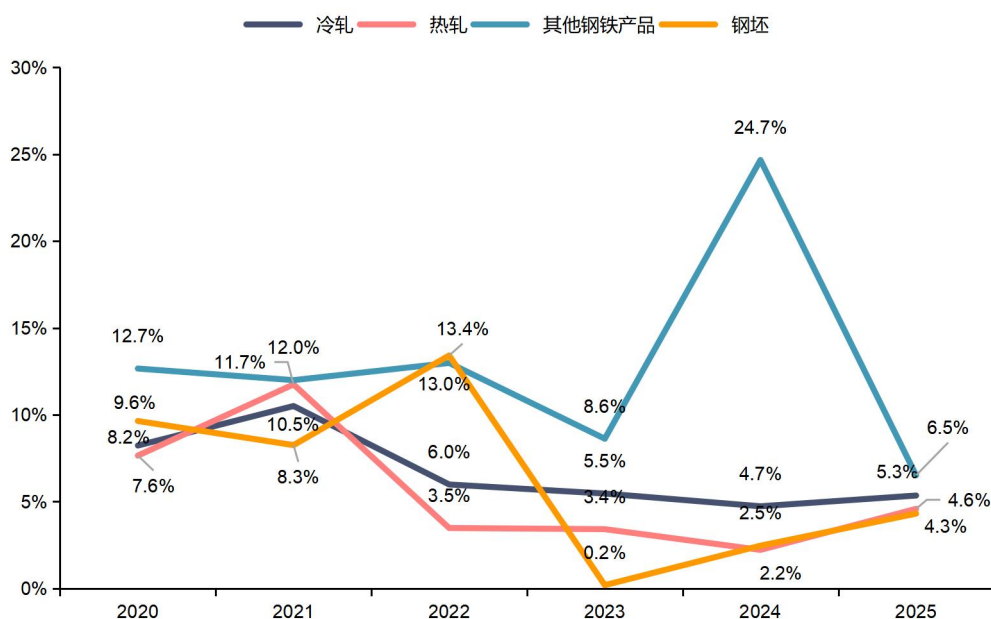
图 12：2024-2025 年首钢股份吨钢成本结构（元/吨）



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

公司主要产品毛利率整体呈下降态势。冷轧产品毛利率整体承压下行，从 2021 年的 10.5% 降至 2024 年的 4.7%，2025 年小幅回升至 5.3%；热轧产品毛利率波动剧烈，从 2021 年的 11.7% 后持续下滑至 2024 年的 2.2%，2025 年修复至 4.6%，反映行业景气度的低位回升。

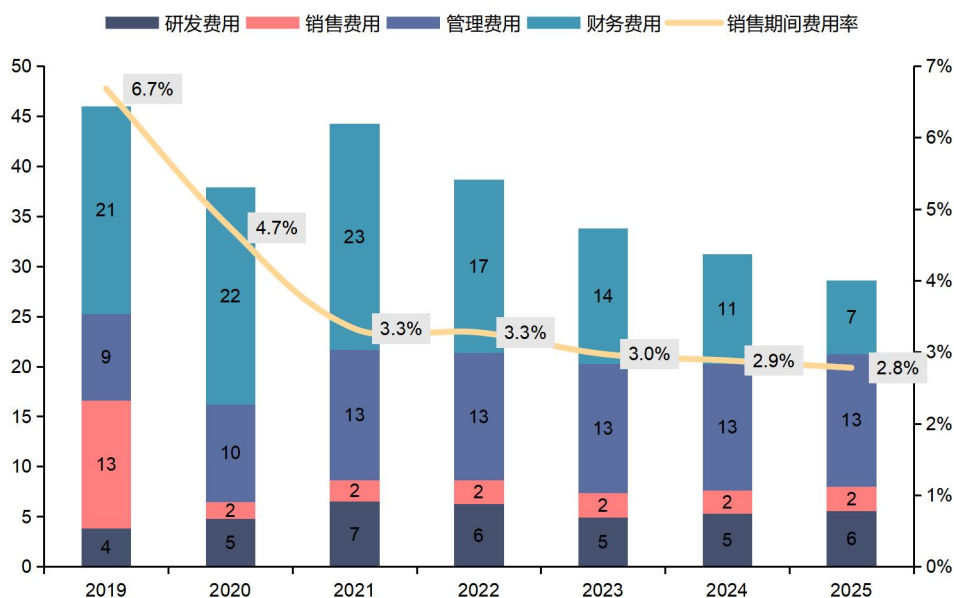
图 13：2020-2025 年首钢股份分产品毛利率（%）



资料来源：公司年报，Ifind，信达证券研发中心

公司降本成效显著。2019 年以来公司期间费用率持续走低，2025 年降至 2.8%，处于历史较低水平；其中财务费用下降贡献突出。

图 14：2019 年-2025 公司费用变动情况（亿元，%）

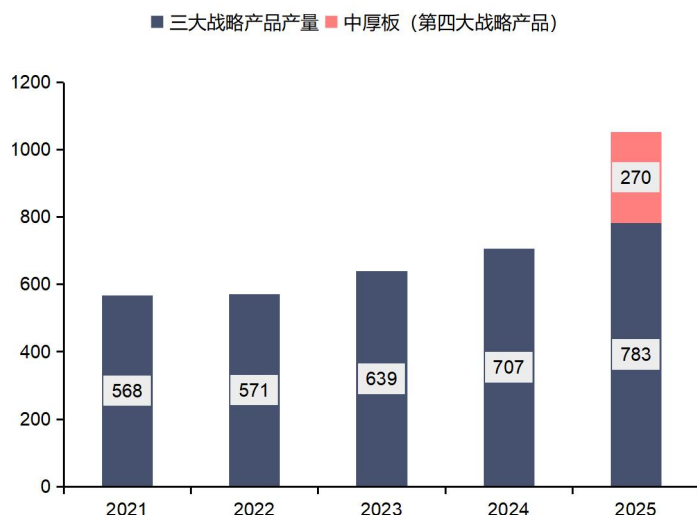


资料来源：公司年报，Ifind，信达证券研发中心

公司产品结构持续优化升级。2024 年，公司三大战略产品（电工钢、汽车板、镀锡（铬）板）及九类重点产品（冷轧专用钢、热轧酸洗板、耐候钢、能源用钢、汽车结构钢、高强工程机械用钢、管线钢、桥梁钢、船板海工钢）合计产量 1727 万吨，占公司钢材总产量的 74%，同比提高 5 个百分点。

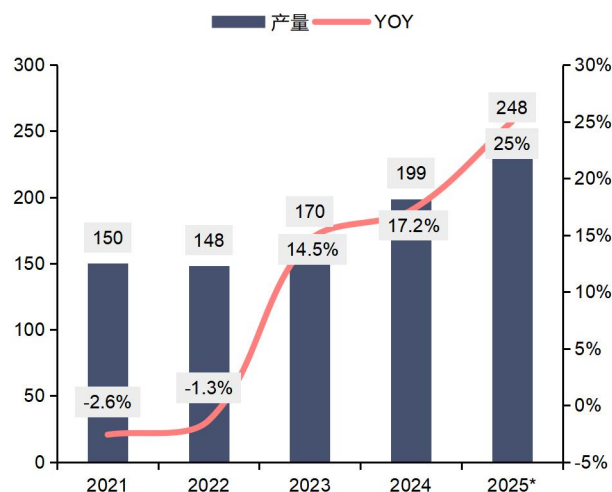
公司着力打造中厚板产品成为公司第四大战略产品。2025 年，战略产品及重点产品产量持续提升，占公司钢材总产量比例也逐年递增。电工钢、汽车板、镀锡(铬)板以及第四大战略产品中厚板合计产量约 1052 万吨，占公司钢材总产量约 46%，同比提高 4.2 个百分点。

图 15: 2021-2025 年公司战略产量与占比 (万吨, %)



资料来源: 公司年报, ifind, 信达证券研发中心

图 16: 2021-2025 年公司电工钢产量 (万吨, %)

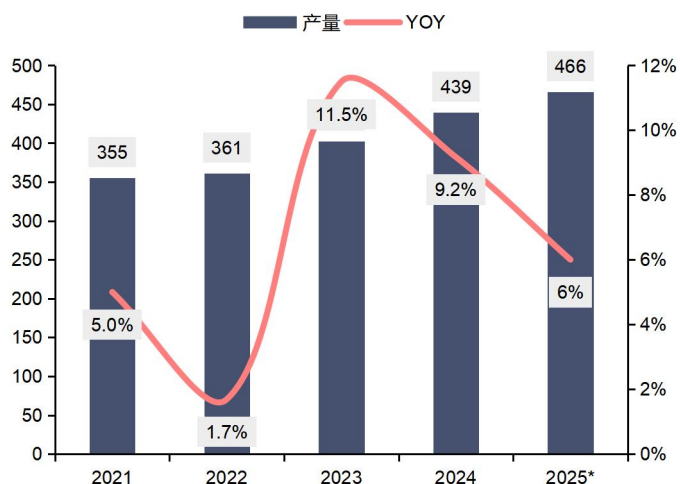


资料来源: 公司年报, ifind, 信达证券研发中心 注: 2025*数据为同比推算值。

2025 年，汽车板产量同比增长约 6%。产品结构进一步优化，镀锌、高强、外板产量同比分别增长约 8%、19%、9%；优势产品大幅增量，锌铝镁、镀铝硅产品产量同比分别增长约 39% 和 12%。用户结构进一步升级，新能源汽车用产品供货量同比增长约 34%，低碳排放汽车钢产品获得头部车企的批量应用。

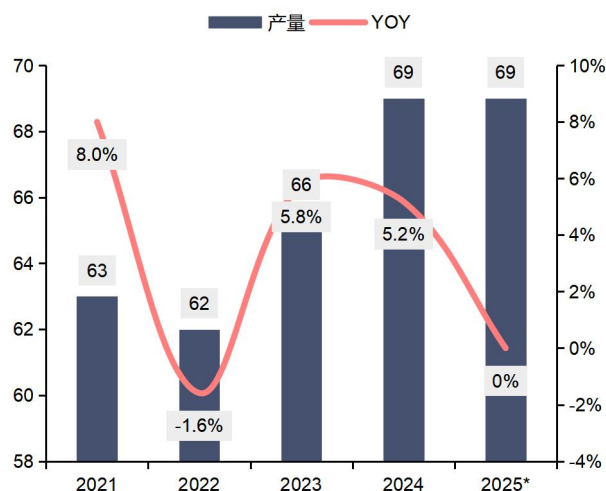
2025 年，镀锡(铬)板产量同比持平。高端制造能力进一步提升，DI 材供货量同比增长 25%，抗硫产品供货量同比增长 81%，高端产品在国内外部客户的应用规模稳步提升。

图 17: 2021-2025 年汽车板产量 (万吨, %)



资料来源: 公司年报, ifind, 信达证券研发中心 注: 2025*数据为同比推算值。

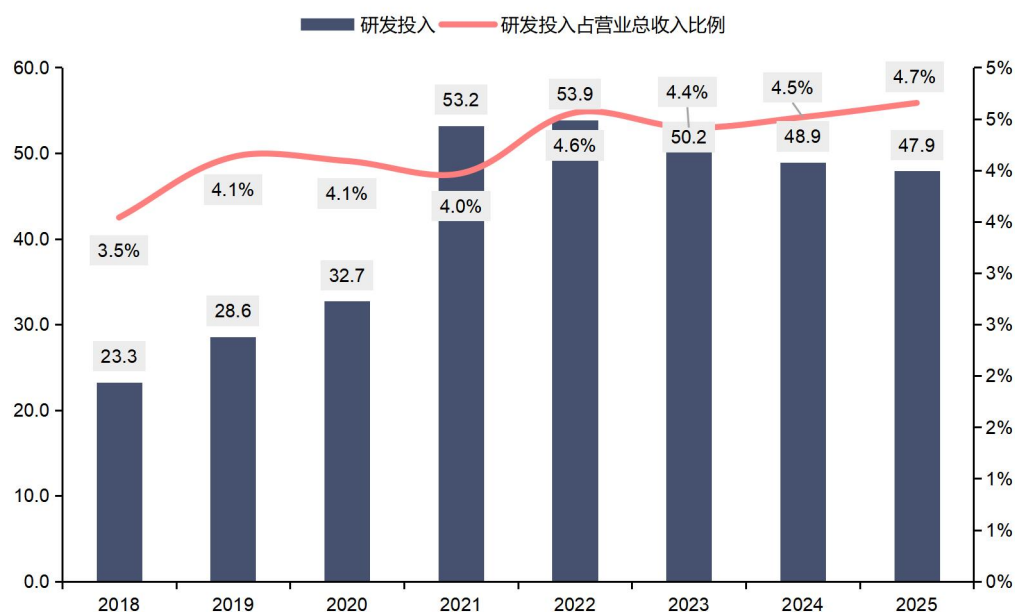
图 18: 2021-2025 年公司镀锡(铬)板产量 (万吨, %)



资料来源: 公司年报, ifind, 信达证券研发中心 注: 2025*数据为同比推算值。

公司坚持创新驱动，推动技术创新成为第一竞争力。公司及下属京唐公司、智新电磁、冷轧公司均为高新技术企业；2019 年以来研发投入占营收比稳定保持在 4% 以上，2025 年研发投入 47.9 亿元，占营收 4.7%，持续巩固技术领先优势。

图 19：2018-2025 年公司研发投入情况（亿元，%）



资料来源：公司年报，Iifind，信达证券研发中心

二、布局高端，优势突出

1. 汽车板：战略产品之首，竞争优势突出

汽车用钢通常需要具备以下特性：强度和硬度，可塑性和成形性，耐腐蚀性，轻量化，安全性。汽车用钢主要包括高强度钢（如 DP590-DP980）、热轧钢（如 TRIP780、22MnB5）、冷轧钢（如 SPCC-SPCE）和镀锌钢（如 SGCC-SGCE），不同材料根据设计需求和成本选用。高强度钢（冷轧 $\geq 340\text{MPa}$ 、热轧 $\geq 490\text{MPa}$ ）能减重 15%-20%，提升安全性和疲劳寿命，适用于车身结构。热轧板（390/510MPa 级）多用于车架、保险杠等承重部件；冷轧板（如 DC01-DC04，厚 0.8-2.5mm）占轿车用钢 70%，用于车身底板等结构件。镀锌板（热镀锌/电镀锌）耐腐蚀性强，热镀锌用于车内件，电镀锌因外观优更多用于车身后板。

图 20：汽车用的高张力钢板、高强度部材



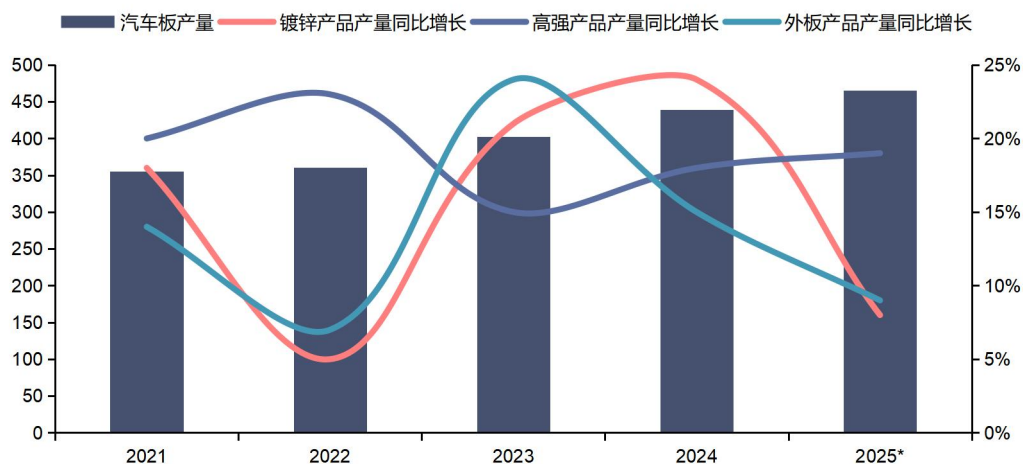
资料来源：汽车制造网，信达证券研发中心

首钢汽车板是集团三大战略产品之首，在结构升级、创新驱动、效益提升、绿色低碳方面不断进步。首钢冷轧汽车板市场占有率超过 20%。首钢生产的热镀锌钢板，锌层附着力强，耐腐蚀能力强，锌层厚度控制准确，尺寸精度高，板形平直，具有良好的力学性能，加工性和焊接性，可用于制作汽车内外板以及结构件和加强件。公司主要拥有迁顺产线和京唐产线两条产线。

首钢镀锌高强度汽车板专用线（CGL7）的投产使首钢具备第三代先进高强度钢 AHSS（如 1180MPa Q&P 钢）批量供应能力。根据世界钢协分类第三代 AHSS 以马氏体、回火马氏体为强化相，亚微米晶/纳米晶组织或沉淀强化的高强度 BCC 组织为增塑相，强塑积为 20-40GPa%，主要包括 TBF 钢（TRIP Aided Bainitic Ferrite Steel）、中锰钢（medium Mn-TRIP）、Q&P 钢（Quenching-Partitioning Steel）。为满足汽车轻量化与安全需求，首钢集团于 2016 年立项建设镀锌高强度汽车板专用线（CGL7），2019 年投产，设计年产能 36 万吨（其中 780-1180MPa 超高强钢占比 50%），产品覆盖 DP、TRIP、Q&P 等三代先进高强度钢（AHSS），规格为 0.6-3.0×700-1580mm。

公司汽车板产量近年来稳步增长，产品结构和用户结构持续优化。2022-2025 年，公司的汽车板产量分别 361、403、439 和 466 万吨，分别同比增长 2%、12%、9%和 6%；其中，镀锌产品产量同比增长率在 5%-24%之间，高强产品产量同比增长率在 15%-23%之间，外板产品产量同比增长率在 7%-24%之间，均维持较高增速区间。

图 21：2021-2025 年公司汽车板产品产量增长率（万吨，%）



资料来源：公司年报，信达证券研发中心 注：2025*数据为同比推算值。

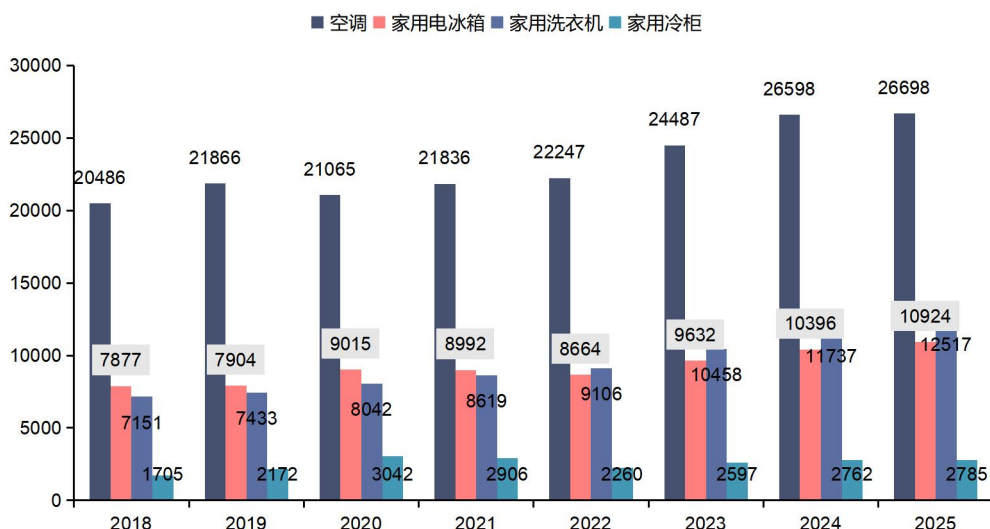
2. 电工钢：稳居行业头部，产量持续增长

电工钢亦称硅钢片，按磁性能分类，电工钢可以分为无取向电工钢和取向电工钢两大类。无取向电工钢主要包括中低牌号无取向电工钢、高牌号无取向电工钢；取向电工钢又可以细分为低硅取向电工钢、高硅取向电工钢。

我国电工钢的主要应用领域为变压器、家用电器、新能源汽车等，下游需求整体稳中有增：

- **变压器正处于较高景气周期：**2025 年，全球电力变压器市场规模约为 232 亿至 331 亿美元，中国变压器出口总值达创纪录的 646 亿元人民币，同比增长近 36%。国内变压器总产量约 21.06 亿 kVA，在电网投资、新能源装机与数据中心算力建设的共同拉动下保持稳健增长。中投产业研究院预测，2026 年全国变压器总产量将达 22.74 亿 kVA。
- **家用电器产量稳中有增：**2025 年全国空调产量为 26698 万台，同比增长 0.4%；全国冰箱产量为 10924 万台、同比增长 5.1%；全国洗衣机产量为 12517 万台，同比增长 6.6%；冷柜产量为 2785 万台、同比增长 0.8%。

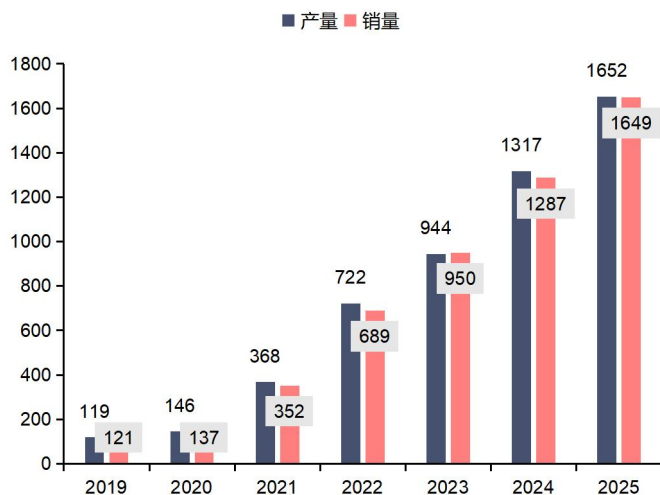
图 22：2018-2025 年我国家用电器产量情况（万台）



资料来源：Ilfnd，信达证券研发中心

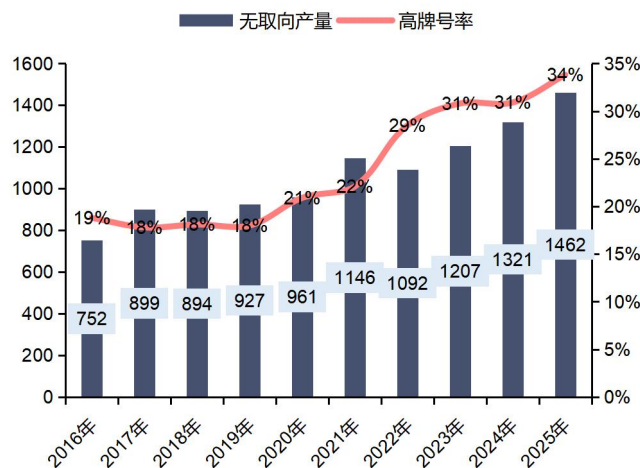
- **新能源汽车销量持续高速增长:** 2025 年, 新能源汽车产、销量分别为 1652 万辆、1649 万辆, 同比分别增长 25.5%、28.2%。其中, 新能源新车销量占汽车新车总销量的 40.9%, 继续成为汽车工业的重要增长点。“十四五”, 我国高牌号无取向电工钢在无取向电工钢总产量中的占比为 33.8%。5 年间, 新能源汽车高牌号无取向电工钢产量逐年增长。其中, 高牌号无取向电工钢高牌号率从 2016 年的 19% 增长至 2025 年的 34%。

图 23: 2019-2025 年我国新能源汽车产量和销量变化情况 (万辆)



资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

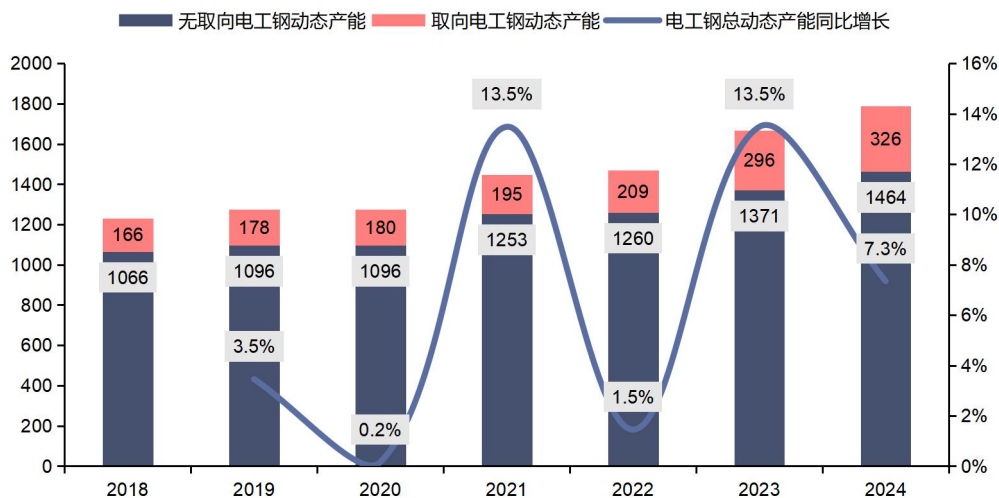
图 24: 我国无取向电工钢总产量 (单位: 万吨) 及高牌号占比变化趋势 (万吨, %)



资料来源: 中国冶金报, 信达证券研发中心

我国电工钢产能呈现快速增长态势。中国金属学会电工钢分会及相关企业的数据显示, 2024 年, 我国电工钢动态产能达到 1789.5 万吨。其中, 无取向电工钢产能为 1463.5 万吨 (不含停产产能约 30 万吨), 同比新增产能约为 92 万吨; 取向电工钢产能为 326 万吨 (不含停产产能约 7 万吨), 新增产能约为 18 万吨。据不完全统计, 截至 2024 年底, 我国在建及建成投产的电工钢项目 17 项以上 (以公布为准, 主流企业技术改造项目均未统计), 预计 2025 年新增产能约为 528 万吨, 含取向电工钢 11 项 (产能 120 万吨)、无取向电工钢 6 项 (产能 408 万吨), 其中建成投产项目 13 项的产能约为 326 万吨, 含取向电工钢项目 8 项的产能约为 68 万吨、无取向电工钢项目 5 项的产能约为 258 万吨。

图 25: 2018-2024 年我国电工钢动态产能及同比增长情况 (万吨, %)



资料来源: 中国冶金报, 观研天下, 信达证券研发中心

高端电工钢产品的生产不仅有生产工艺流程长、关键工艺控制点多、工艺控制精度高、产品认证周期长的特点，还要求生产企业具备全流程的优秀管理能力。

- **生产工艺流程长：**以取向电工钢为例，从高炉炼铁开始，经过冶炼、轧制及多道深加工流程最终制成成品。
- **关键工艺控制点多：**以取向电工钢为例，全流程有多达 600 多项工艺关键控制点，所有控制点必须同时全部达标，才能生产出合格的产品。
- **工艺控制精度高：**以钢水成分控制精度为例，某种主要成分含量需控制在 $\pm 7\text{ppm}$ （百万分之七）范围内，检测精度、检测时间、工艺控制等需较长时间的磨合与优化。再如，电机制造大约需要将约 500 片电工钢进行叠片，如果尺寸精度控制达不到要求，在高速旋转时（15000-20000 转/分钟）电机性能和安全将受到影响。尺寸精度是首钢电工钢的名片，其横向厚差可控制在 5 微米以内，约为 A4 纸厚度的二十分之一。
- **产品认证周期长：**以新能源汽车行业为例，要满足头部企业对高牌号无取向电工钢产品的要求，从新建产线到产品认证通过至少需要 6-10 年时间。稳定的一贯制管理：从炼铁、炼钢所用的原辅料质量管控，到生产工艺的沉淀与积累，再到工序间的调度匹配，需要企业具备优秀的一贯制管理能力。

首钢股份电工钢市场份额稳居行业头部。2024 年，我国无取向电工钢生产企业 26 家，产量排名前 5 位的企业合计产量占比超 66%，其中，宝钢三大基地占全国总产量的 24%，形成“一超多强”格局。新能源汽车驱动电机用无取向电工钢产量持续提升，量产企业增至 12 家。2024 年，我国取向电工钢生产企业 25 家，其中，宝钢股份、首钢智新凭借深厚技术沉淀与高强度研发投入，共占 50% 市场份额，处于行业领先。

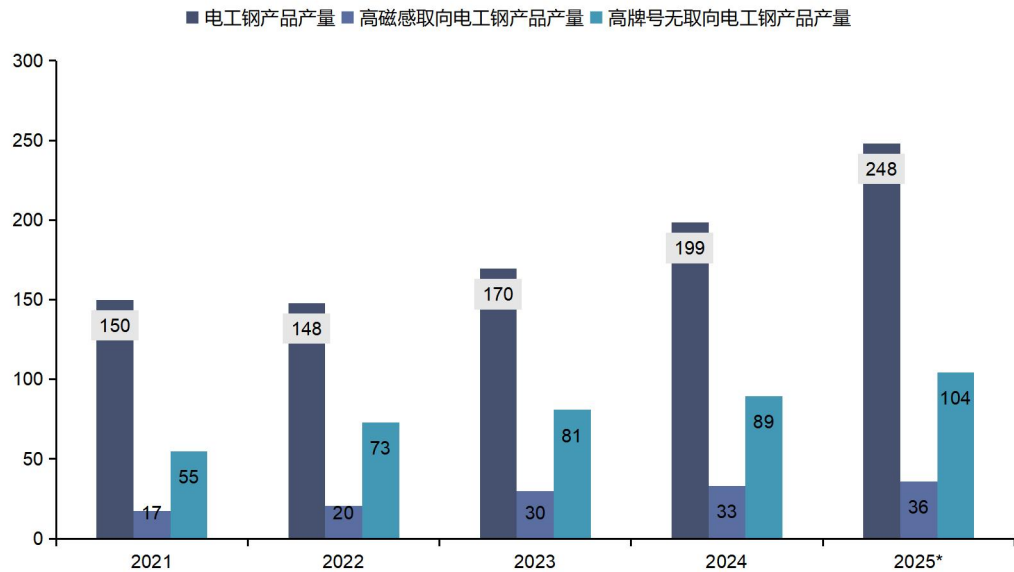
表 2：2024 年中国电工钢行业企业产量排行榜

排名	无取向电工钢企业	取向电工钢企业
1	宝钢股份（宝山基地、青山基地、湛江基地）	宝钢股份（宝山基地、青山基地）
2	首钢智新	首钢智新
3	毅马集团（广东中晟、江苏中晟）	宏旺集团（湖南宏旺）
4	江苏沙钢	重庆望变
5	鞍钢股份	包头威丰

资料来源：华经产业研究院，信达证券研发中心

首钢股份电工钢产品产量持续增长。2022-2025 年，公司的电工钢产品产量持续增长，分别为 148、170、199 和 248 万吨；电工钢中，高端产品产量也在不断提升，高端产品占比维持在 60%以上。

图 26：2021-2025 年公司电工钢高端产品产量（万吨）

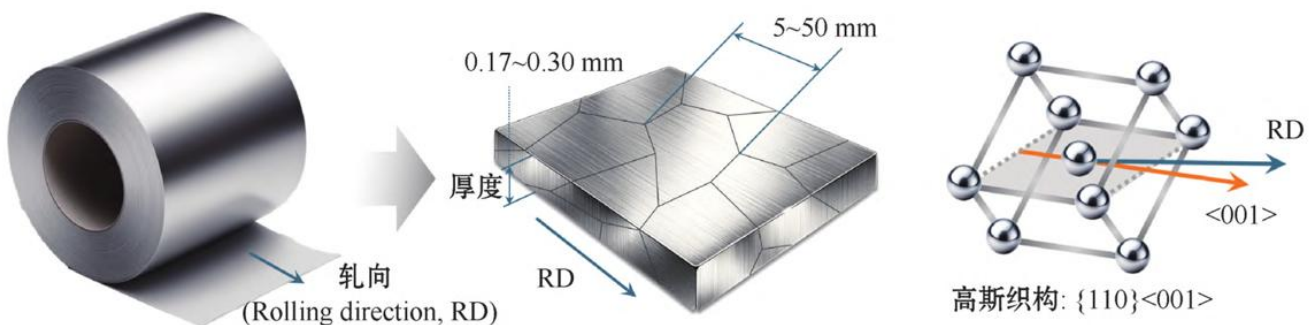


资料来源：公司年报，Ifind，信达证券研发中心注：2025*数据为同比推算值。

2.2.1 取向电工钢

取向电工钢（GOES）又称取向硅钢，作为现代电力能源系统中的一种重要软磁功能材料，在现代能源网络和工业领域，特别是在高效输变电网络中的大型变压器及高性能电机制造领域发挥着至关重要的作用。取向电工钢性能来源于其独特的显微组织特征高斯（Goss）织构，即晶体的 $\{110\}<001>$ 易磁化位向与钢板轧向平行。此外，精确的成分控制、良好的表面质量、精细的磁畴结构、致密的绝缘涂层等多种因素也共同决定了取向电工钢最终的产品质量。

图 27：取向电工钢钢卷产品、微观组织特征以及晶体学位向特征

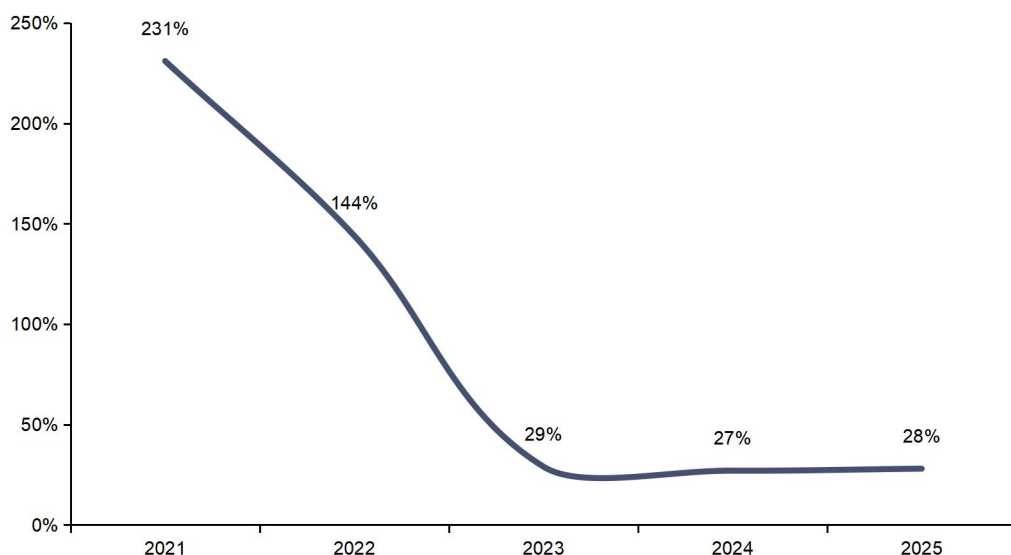


资料来源：储双杰等《取向电工钢生产技术进步与发展》，信达证券研发中心

取向电工钢正面临技术升级与市场扩张的双重机遇。技术层面，通过提高硅含量（3.3%→6.5%）和优化 Goss 取向可提升磁感强度至 2.03T，同时减薄厚度以降低铁损，但需解决高硅钢加工性能劣化难题。市场层面，新能源并网、5G 基建、智能电网建设催生对低噪声、高效能变压器的需求，全球电力投资增长为高端产品提供了广阔空间。未来发展需突破材料设计、工艺控制与规模生产的协同优化。

首钢股份超薄规格高磁感取向电工钢国内销量长期处于领先地位。薄规格硅钢通常指取向硅钢厚度为 0.15mm、0.18mm、0.20mm、0.23mm 或极限厚度 0.14mm，无取向硅钢厚度为 0.25mm、0.20mm、0.15mm 的硅钢产品。传统行业原使用的厚度规格 0.50mm 的中低牌号无取向硅钢和 0.35mm、0.30mm、0.27mm 一般取向硅钢受节能、降耗、环保等指标的影响，其产品需求已经开始减少，加之产品不节能，耗材多，将被薄规格和极薄/超薄硅钢取代。2023 年，公司 0.20mm 及以下超薄规格高磁感取向电工钢连续六年保持国内销量第一；2024 年，公司 0.20mm 及以下超薄规格高磁感取向电工钢继续保持国内销量领先。

图 28：2021-2025 年公司新能源汽车用高牌号无取向电工钢产品同比增长率（%）

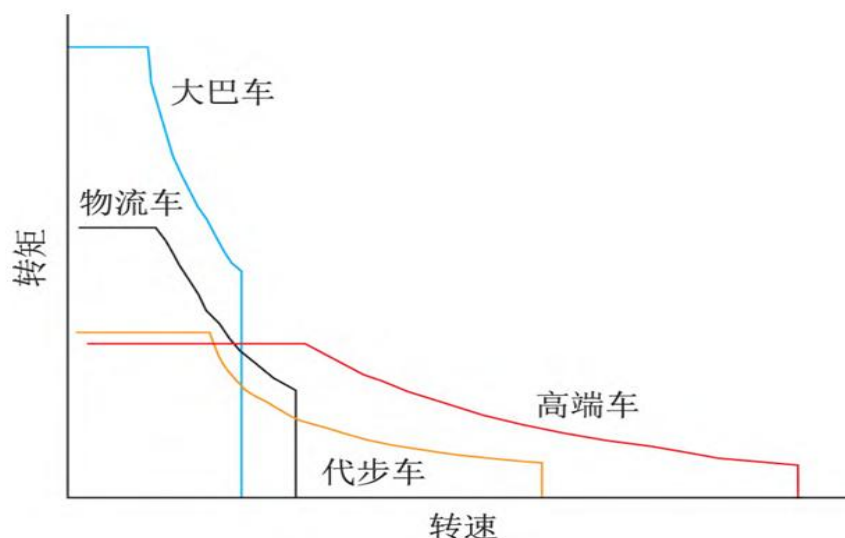


资料来源：公司年报，Iifind，信达证券研发中心

2.2.2 无取向电工钢

无取向硅钢作为新能源汽车驱动电机核心材料，直接影响着汽车的续航里程、加速性等众多指标。新能源汽车按照用途可以分为商用车和乘用车两大类，当前新能源汽车市场主流产品可以进一步简单划分为大巴车、物流车、代步车（A 级及以下）、高端车（豪华车及跑车等）。商用车驱动电机要求硅钢具备更高的磁感，乘用车要求硅钢具备更低的铁损和更高的强度。

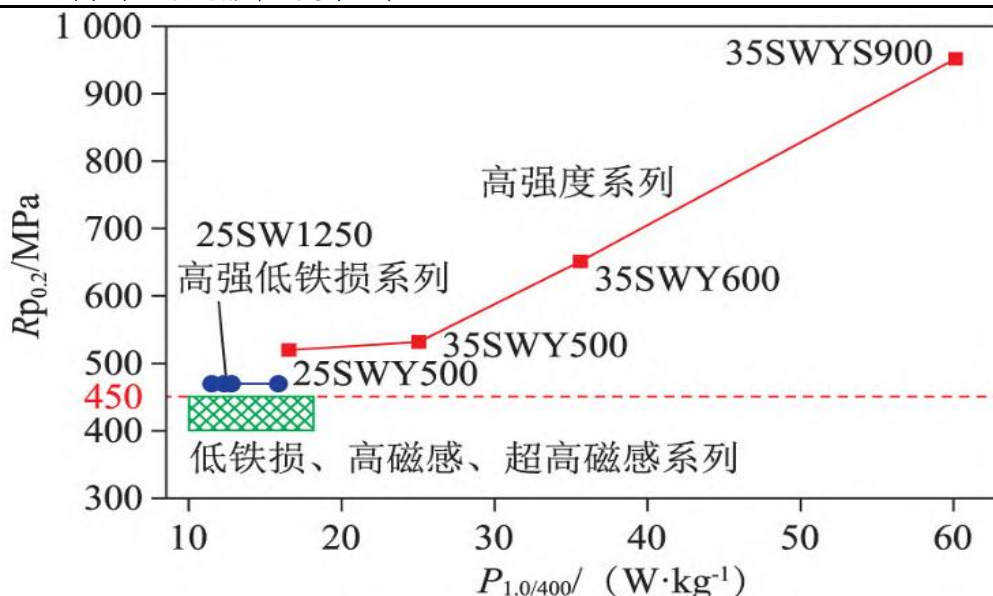
图 29：不同类型汽车驱动电机特性曲线



资料来源：张保磊等《新能源汽车驱动电机用无取向硅钢技术开发与应用研究》，信达证券研发中心

首钢股份新能源汽车用高牌号无取向电工钢产品产量近年来持续增长。首钢股份已建成世界首条面向新能源汽车用电工钢专业化生产线，该专业化生产线于 2020 年 3 月开始建设，六机架冷连轧机“SUPERMILL”为世界首创。截至 2024 年，新能源汽车全球销量前 10 车企、国内销量前 10 车企全部实现稳定供货，国内每 3 辆新能源汽车就有 1 辆搭载“首钢芯”。公司拥有 2 个系列高强度无取向硅钢产品。第一种是高强度系列产品，其特点是屈服强度显著高于常规硅钢产品，最高强度达到 900MPa 以上，适合应用于高速电机的转子；第二种是高强低铁损系列，其特点是屈服强度超过常规硅钢 450MPa 的上限，同时具有较好的电磁特性，同厚度性能甚至超过了低铁损系列产品，适合同时应用于定转子。

图 30：不同系列硅钢铁损能和强度对比图



资料来源：张保磊等《新能源汽车驱动电机用无取向硅钢技术开发与应用研究》，信达证券研发中心

3. 镀锡（铬）板：定位高端包装材料，产销量持续提升

首钢镀锡板（马口铁）是首钢战略产品之一，产品年产能 71 万吨。镀锡板在钢板表面电镀一层金属锡，镀铬板在带钢表面经电镀形成金属铬层和氧化铬层。首钢镀锡板产品覆盖镀锡板与镀铬板两大类，厚度覆盖 0.12-0.55mm，宽度覆盖 700-1250mm。

2025 年，首钢股份镀锡（铬）板产量同比持平。高端制造能力进一步提升，DI 材供货量同比增长 25%，抗硫产品供货量同比增长 81%，高端产品在国内外头部客户的应用规模稳步提升。

- 首钢的 DI 材实现了全流程夹杂物控制，DI 材对钢水纯净度要求极高，首钢通过优化转炉低硫废钢模式、RH 精炼低氧控制（吹氧升温、延长纯循环时间、优化渣改质等）及板坯火焰清理（机清速度 11m/min），确保夹杂物达标；首钢也实现了宽幅与薄规格生产，2021 年首钢突破 1202mm 超宽规格 DI 材生产，并实现 0.19mm T5 替代 0.20mm T4 的薄规格升级；2024 年 DI 材供货量达 1.6 万吨，创历史新高。
- 首钢的 DR 材（二次材）采用高氮强化（氮含量>150ppm）与二次冷轧小压下技术，解决了 DR 材延伸率与强度平衡难题。2024 年首钢京唐实现 0.14mm 极薄规格 DR 材提速 5% 稳定生产，并优化辊系精度、张力控制及软熔温度等，有效避免飞边、挤边等事故；2025 年首钢京唐 3 号连退产线成功突破设计下限（0.12 毫米），连续攻克 0.13 毫米、0.12 毫米、0.118 毫米三个极薄规格，填补了国内高品质 DR 材的空白。



- 首钢的超薄镀锡板——蝉翼钢，主要为 5G 基站信号接收器、信号发射滤波器、集成电路板等用钢。“蝉翼钢”厚度最薄可达 0.07mm。京唐公司凭借强大的综合制造能力和精细化管理水平，圆满解决了超薄规格微小夹杂物高效控制技术、超薄规格酸连轧高速变厚度稳定穿带及板形控制技术、超薄规格大宽厚比二次冷轧技术等多项瓶颈及卡脖子问题。

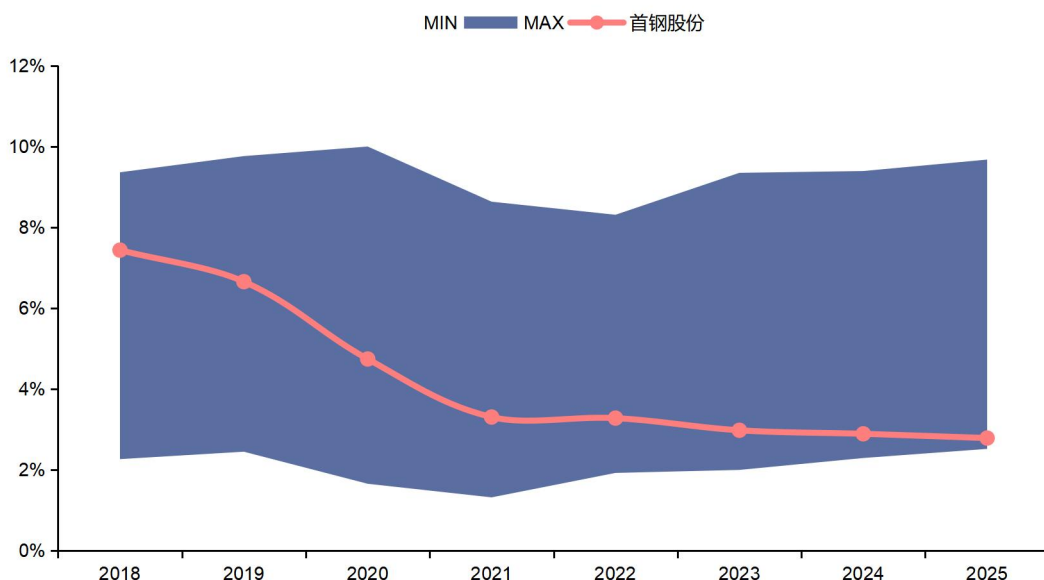
公司产品定位高端包装材料。首钢股份在国内主要与奥瑞金、英联、嘉美、美捷时等龙头包装企业合作，海外客户包括 Sonoco、Trivium、Silgan 等世界一流金属包装企业，产品出口 34 个国家。首钢镀锡镀铬板被广泛应用于三片罐（功能饮料、奶粉罐）、两片罐（DI/DRD 罐）、易开盖（铆钉开裂冲压率低至 30PPM）、文创（冬奥会“蝉翼钢”）及汽车配件（机油滤清器外壳），技术指标与市场占有率稳居国内第一梯队。

三、高效运营，绿色标杆

1. 坚定高端布局，资产运营效率突出

内部降本持续发力，降本措施成效显著。公司持续对标行业标杆，深挖全流程、全要素降本潜力。期间费用率自 2018 年以来稳步下行，从行业中高水平降至行业较低水平；其中 2022—2025 年分别为 3.3%、3.0%、2.9%、2.78%，成本控制能力显著增强。

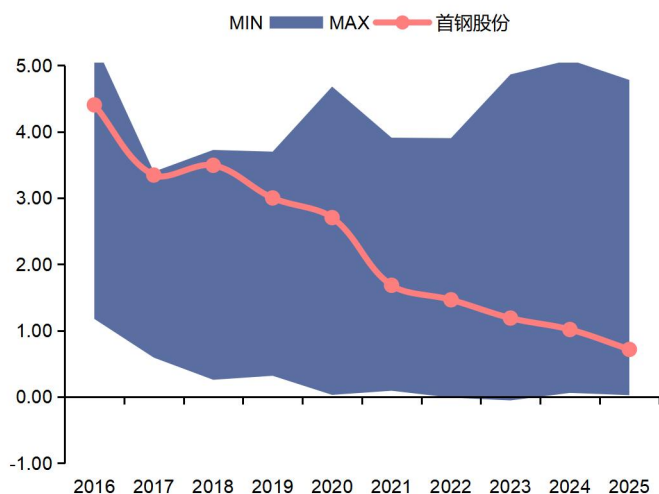
图 31：首钢股份期间费用率行业同比



资料来源：Ifind，信达证券研发中心 注：行业样本范围为宝钢股份、包钢股份、山东钢铁、华菱钢铁、河钢股份、鞍钢股份、马钢股份、新钢股份、本钢板材、南钢股份

财务费用控制能力不断提升，财务负担逐渐减轻。公司自 2016 年起持续优化资本结构、改善融资环境，财务负担逐年减轻。2022—2025 年，财务费用从 17.32 亿元降至 7.38 亿元，财务费用率由 1.5% 降至 0.7%。2025 年 7 月，公司发行 5 亿元绿色科创债券，票面利率仅 1.92%，创钢铁企业 5 年期债券历史新低，进一步压降融资成本。

图 32：首钢股份财务费用率行业对比 (%)



资料来源：Ifind，信达证券研发中心 注：行业样本范围为宝钢股份、包钢股份、山东钢铁、华菱钢铁、河钢股份、鞍钢股份、马钢股份、新钢股份、本钢板材、南钢股份

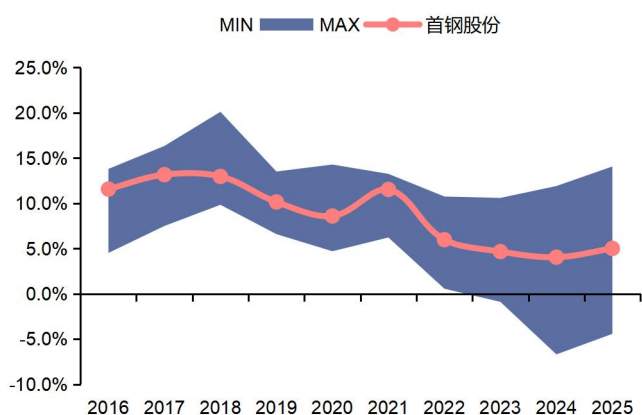
图 33：首钢股份财务费用情况 (亿元，%)



资料来源：Ifind，信达证券研发中心

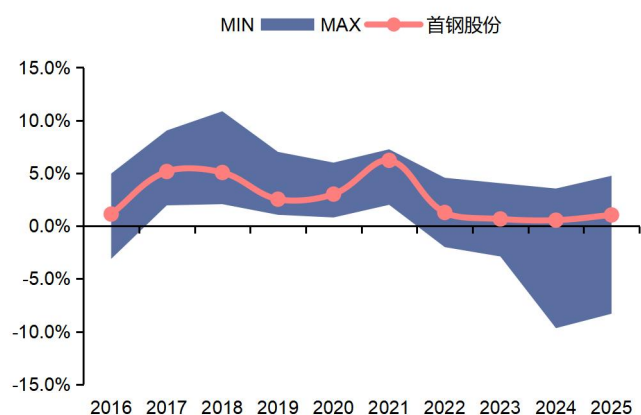
行业下行周期中，公司盈利表现相对稳健。2022—2025 年，销售毛利率从 6.0% 回落至 4.1% 后修复至 5.0%，销售净利率从 1.3% 触底 0.5% 后回升至 1.0%，降幅可控且 2025 年已现改善，盈利能力保持行业中上水平。

图 34：首钢股份销售毛利率行业对比（%）



资料来源：Ifind，信达证券研发中心 注：行业样本范围为宝钢股份、包钢股份、山东钢铁、华菱钢铁、河钢股份、鞍钢股份、马钢股份、新钢股份、本钢板材、南钢股份

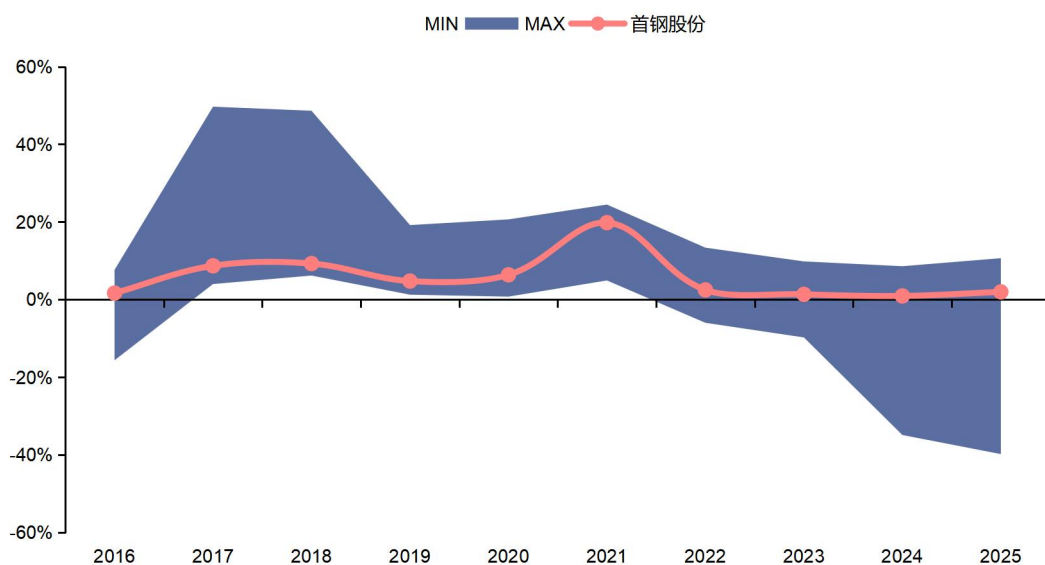
图 35：首钢股份销售净利率行业对比（%）



资料来源：Ifind，信达证券研发中心 注：行业样本范围为宝钢股份、包钢股份、山东钢铁、华菱钢铁、河钢股份、鞍钢股份、马钢股份、新钢股份、本钢板材、南钢股份

产品高端化战略成效显著，ROE 同比改善。2016 年-2020 年，公司的 ROE 处于行业较低水平，2021 年以来，行业整体的 ROE 呈现下降态势，但首钢股份的 ROE 从行业较低水平提升到了行业中上水平。2025 年，公司的 ROE 为 1.99%，同比增长 1.04pct。

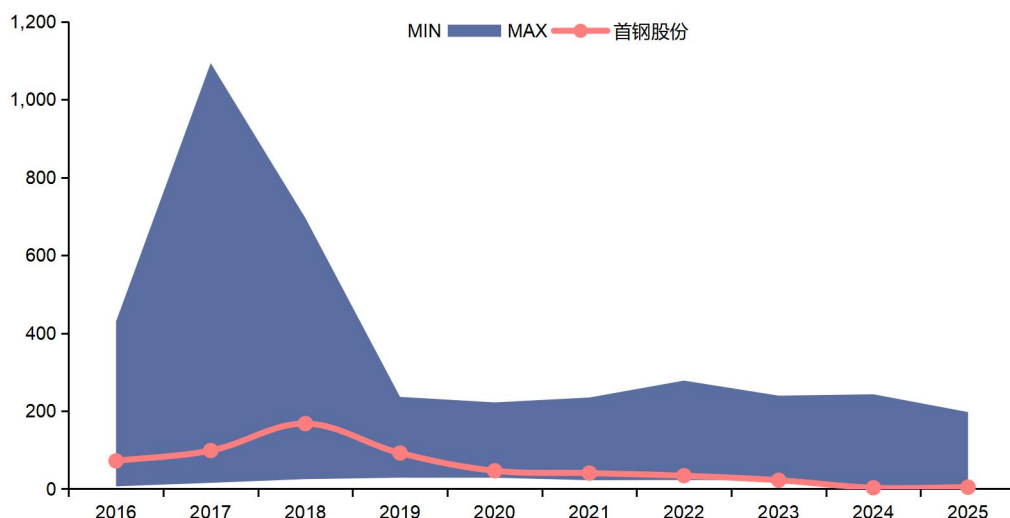
图 36：首钢股份净资产收益率行业对比（%）



资料来源：Ifind，信达证券研发中心 注：行业样本范围为宝钢股份、包钢股份、山东钢铁、华菱钢铁、河钢股份、鞍钢股份、马钢股份、新钢股份、本钢板材、南钢股份

公司资本开支持续压降，已处于行业较低水平。2018 年及以前，因超低排放改造投入较大，资本支出与折旧摊销之比处于行业中高位，2018 年达峰值。2019 年起，随着环保设备升级和超低排放改造进入收尾阶段，资本开支逐年下降，2020—2024 年已降至行业低位。2025 年，公司资本开支与折旧摊销比仅为 4.38%，为可比钢铁上市公司最低，后续有望维持低位运行。

图 37：2016-2025 年公司资本支出/折旧摊销



资料来源：Iifind，信达证券研发中心 注：行业样本范围为宝钢股份、包钢股份、山东钢铁、华菱钢铁、河钢股份、鞍钢股份、马钢股份、新钢股份、本钢板材、南钢股份

2. 领跑绿色转型，环保治理行业领先

首钢股份是首钢搬迁调整率先启动建成的大型钢铁精品基地，是全国首家实现全流程超低排放的公司。公司积极推广超低排放及管理经验技术，将“绿色发展”作为核心战略，在绿色环保方面，最终目标是要通过对自身的严苛要求，引领绿色未来，为行业树标杆，为下游创造条件，为社会谋福祉。自 2017 年起，首钢股份就开始重点布局环保治理项目，开始实施超低排放改造提升工作，持续推进绿色行动计划。迁安钢铁公司作为全国首家实现全流程超低排放的长流程钢铁企业，其超低排放改造工作走在行业前列。在改造过程中，首钢股份采取了源头治理、过程控制和末端治理相结合的措施，强化有组织排放管控，同时实施料棚封闭、物料运输皮带通廊封闭等一系列无组织排放改造措施，建立了全厂区无组织排放源清单，实现对 400 余处重点污染源的实时在线监测和重点管控。公司的超低排放改造已基本完成，大规模环保投入的阶段已结束，目前公司的环保改造投入处于较低水平。此外，首钢股份还积极输出超低排放先进技术和管理经验，累计服务 30 余家钢铁企业，推动了整个钢铁行业的绿色转型。

表 3：首钢股份环保治理情况

子公司	超低排放改造成效
迁钢公司	2019 年通过钢铁行业全工序超低排放评估监测（为国内首家）；2020 年 10 月被工业和信息化部列入第五批“绿色工厂”名单；2020 年 11 月被列河北省重污染天气绩效评级 A 级企业。
京唐公司	2018 年 11 月被工业和信息化部列入第三批“绿色工厂”名单；2020 年 10 月完成超低排放改造和评估监测进展情况公示；2020 年 11 月被列为 2020 年河北省重污染天气绩效评级 A 级企业。
冷轧公司	2018 年 9 月被北京市经济和信息化委员会列入北京市 2018 年“绿色工厂”名单；2019 年 9 月被工业和信息化部列入第四批“绿色工厂”名单；
智新电磁	超低排放改造项目于 2018 年 11 月 5 日通过唐山市环境保护局验收，满足超低排放要求。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

2025 年 2 月 8 日，为加快推动钢铁行业转型升级，促进行业高质量发展，工信部对《钢铁行业规范条件（2015 年修订）》进行了修订，形成《钢铁行业规范条件（2025 年版）》。

- 《2025 年版》规范条件进一步突出行业引导性。《2025 年版》在总则部分明确提到“本规范条件是引导性文件，按照企业自愿原则申请，不具有行政审批的前置性和强制性”，因此该规范条件仅作为行业引导性文件，并非强制性的审批标准和追责标准，与《2024

年征求意见稿》表述一致。虽然《2015 年修订》同样也为行业引导性文件，但其对不符合条件企业有更为具体的要求，具体表述为“符合本规范条件的企业，作为相关政策支持的基础性依据，不符合规范条件的企业应按照规范条件要求进行整改。经整改仍不能达到规范条件要求的企业，各地要综合运用法律法规、经济和市场手段，推动其退出或转型发展”。较《2015 年修订》，《2025 年版》在企业约束方面的表述有所减弱，进一步突出其对行业的引导性。但需注意的是，我们认为，《钢铁行业规范条件（2025 年版）》的发布凸显了钢铁行业变革的“信号”作用，未来有望对钢铁企业的兼并重组、落后产能淘汰等方面产生深远影响，具体举措仍需关注后续各地方相关政策的推出。

- 《2025 年版》规范条件引入“规范企业”和“引领型规范企业”两级评价指标。《2025 年版》提出以“基本要求、工艺装备、环境保护、资源消耗、安全生产、质量管理”六个指标评价钢铁企业是否符合“规范企业”标准。较《2015 年修订》的“产品质量、工艺与装备、环境保护、能源消耗和资源综合利用、安全职业卫生和社会责任”的五个指标，《2025 年版》“规范企业”标准对“依法依规经营、不存在严重违法违规行为、未列入“严重失信主体名单”等基本要求进一步细化。此外，《2025 年版》新增了“引领型规范企业”，引领指标包含高端化、智能化、绿色化、高效化、安全化、特色化 6 项一级指标、32 项二级指标。整体上，我们认为引领型规范企业的引入有利于头部钢铁企业获得更多的政策及资源倾斜，也为未来兼并重组中主体的区分提供了重要参考。

公司旗下首钢京唐、首钢迁安入选第一批“引领型规范企业”。2026 年 2 月，工信部公示了第一批符合《钢铁行业规范条件（2025 年版）》的企业，其中，首钢股份旗下首钢京唐、首钢迁安两大公司入选“引领型规范企业”第一批，体现了公司长期引领绿色投入的成果，未来公司有望获得更多的政策及资源倾斜。

图 38：拟符合《钢铁行业规范条件(2025 年版)》“引领型规范企业”第一批

拟符合《钢铁行业规范条件（2025 年版）》的
“引领型规范企业”——第一批

序号	地区	企业名称	备注
一、长流程企业			
1	河北	首钢京唐钢铁联合有限责任公司	
2	河北	首钢股份公司迁安钢铁公司	
3	河北	冀南钢铁集团有限公司	
4	河北	河北普阳钢铁有限公司	
5	河北	邯郸钢铁集团有限责任公司	
6	河北	德龙钢铁有限公司	
7	山西	山西太钢不锈钢股份有限公司	
8	辽宁	鞍钢股份有限公司	
9	上海	宝山钢铁股份有限公司	
10	江苏	南京钢铁股份有限公司	
11	江苏	江阴兴澄特种钢铁有限公司	
12	江苏	江苏永钢集团有限公司	
13	江苏	上海梅山钢铁股份有限公司	
14	江苏	江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司	
15	江苏	中天钢铁集团（南通）有限公司	
16	安徽	马鞍山钢铁有限公司	
17	山东	青岛特殊钢铁有限公司	
18	山东	山东钢铁集团日照有限公司	
19	山东	山东钢铁集团永锋临港有限公司	
20	山东	石横特钢集团有限公司	
21	湖北	大冶特殊钢有限公司	
22	湖北	武汉钢铁有限公司	
23	湖南	湖南华菱湘潭钢铁有限公司	
24	广东	宝钢湛江钢铁有限公司	
25	四川	攀钢集团西昌钢钒有限公司	

资料来源：冶金工业规划研究院，信达证券研发中心

四、盈利预测与投资评级

1. 盈利预测

钢铁业务：公司钢铁业务涵盖热轧、冷轧薄板、软磁材料、钢坯及其他产品，近年产销量稳定在 2,200 万—2,300 万吨。2026 年计划钢材产量 2,328 万吨，假设 2026—2028 年销量按此节奏延续。综合考虑 2025 年以来钢价及原料价格持续下行，叠加“反内卷”政策推动行业盈利修复，预计钢铁板块收入有望止跌企稳。未来三年钢铁业务具体测算如下：

表 4：首钢股份钢铁业务假设（百万元，%）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
冷轧						
销售收入	465	456	576	605	608	611
yoy	-7.3%	-2.0%	26.5%	5.0%	0.5%	0.5%
销售成本	440	434	545	567	561	550
yoy	-6.8%	-1.3%	25.6%	4.0%	-1.0%	-2.0%
毛利	25.41	21.55	30.81	37.8	46.5	60.8
热轧						
销售收入	476	435	407	424	428	432
yoy	-1.5%	-8.6%	-6.4%	4.0%	1.0%	1.0%
销售成本	459	425	389	404	400	392
yoy	-1.4%	-7.4%	-8.6%	4.0%	-1.0%	-2.0%
毛利	16.24	9.65	18.66	19.4	27.7	40.0
钢坯及其他钢铁制品						
销售收入	25	21	15	13	11	11
yoy	-8.4%	-15.8%	-27.8%	-15.0%	-12.0%	-5.0%
销售成本	23	17	14	13	11	10
yoy	-2.2%	-28.5%	-13.8%	-10.0%	-12.0%	-8.0%
毛利	1.80	4.46	0.89	0.04	0.04	0.38
总计						
总销量	2329	2354	2267	2326	2326	2326
yoy	5.5%	1.1%	-3.7%	2.6%	0.0%	0.0%
吨钢售价（元/吨）	4739	4462	4405	4477	4502	4531
yoy	-8.7%	-5.8%	-1.3%	1.6%	0.5%	0.6%
吨钢成本（元/吨）	4523	4285	4182	4231	4182	4096
yoy	-7.6%	-5.2%	-2.4%	1.2%	-1.1%	-2.1%
吨钢毛利	216	176	222	246	319	435
yoy	-27.7%	-18.4%	26.2%	10.8%	29.6%	36.2%

资料来源：Ifind，信达证券研发中心

公司的其他业务主要包括动力、固废和其他，其他业务板块营业收入和毛利占比均较小，且近三年公司其他业务的收入和成本均小幅下滑，波动相对较小，具体的收入和成本情况如下：

表 5：首钢股份其他业务假设（百万元，%）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售收入	34	33	31	30	29	29
yoy	-3.9%	-3.4%	-6.7%	-3.0%	-2.0%	-1.0%
销售成本	31	30	29	29	28	28
yoy	2.0%	-2.3%	-3.4%	-3.0%	-2.0%	-1.0%
毛利	2.87	2.42	1.28	1.24	1.22	1.21

资料来源：Ifind，信达证券研发中心

基于上述假设，公司 2026—2028 年营业收入、营业成本及毛利测算结果如下：

表 6：首钢股份营业收入和成本预测（亿元，%）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1138	1083	1029	1071	1076	1083
yoy	-3.7%	-4.8%	-5.0%	4.1%	0.5%	0.6%
营业成本	1085	1039	978	1013	1001	980
yoy	-2.4%	-4.2%	-5.9%	3.6%	-1.2%	-2.0%
毛利	53	44	52	59	75	102
yoy	-24.9%	-17.4%	17.7%	13.3%	29.0%	35.6%

资料来源：Ifind，信达证券研发中心

截至 2026 年 6 月 11 日，我们预测公司 2026-2028 年归属母公司净利润分别为 12.60 亿元、19.98 亿元和 33.13 亿元；EPS 为 0.16、0.26、0.43 元/股；对应 PE 为 19.63x、12.38x、7.47x。

表 7：首钢股份主要财务指标预测（百万元，%）

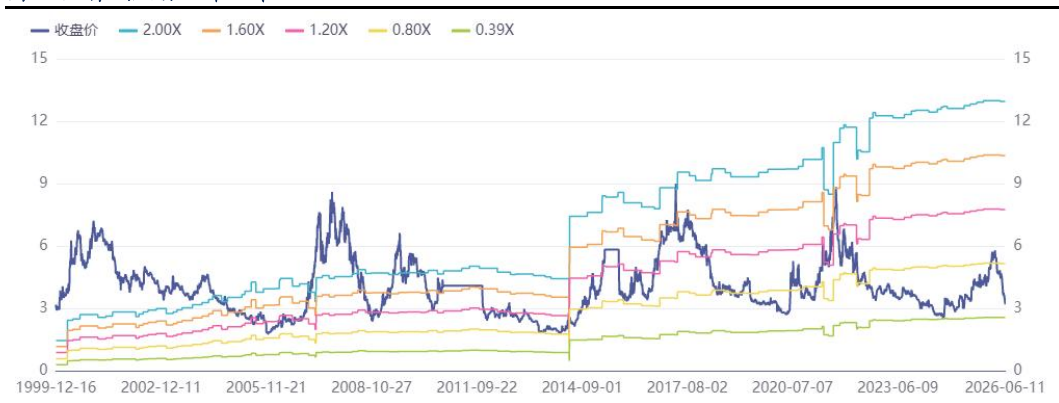
主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	108,462	102,918	107,108	107,620	108,265
同比(%)	-4.7%	-5.1%	4.1%	0.5%	0.6%
归属母公司净利润	479	996	1,260	1,998	3,313
同比(%)	-27.8%	107.7%	26.6%	58.6%	65.8%
毛利率(%)	4.1%	5.0%	5.5%	7.0%	9.5%
ROE(%)	1.0%	2.0%	2.4%	3.7%	5.8%
EPS（摊薄）（元）	0.06	0.13	0.16	0.26	0.43
P/E	51.60	24.85	19.63	12.38	7.47
P/B	0.50	0.49	0.48	0.46	0.43
EV/EBITDA	5.15	5.90	3.51	2.45	1.38

资料来源：Ifind，信达证券研发中心

2.投资评级

首钢股份当前处于历史估值底部区域。截至 2026 年 6 月 11 日，首钢股份收盘价 3.19 元，对应 PB-MRQ 为 0.49 倍。从 PB-Bands 全周期来看，当前股价已触及 0.39X 下轨估值带（对应股价 2.56 元）上方附近，处于历史估值区间的低位区域。

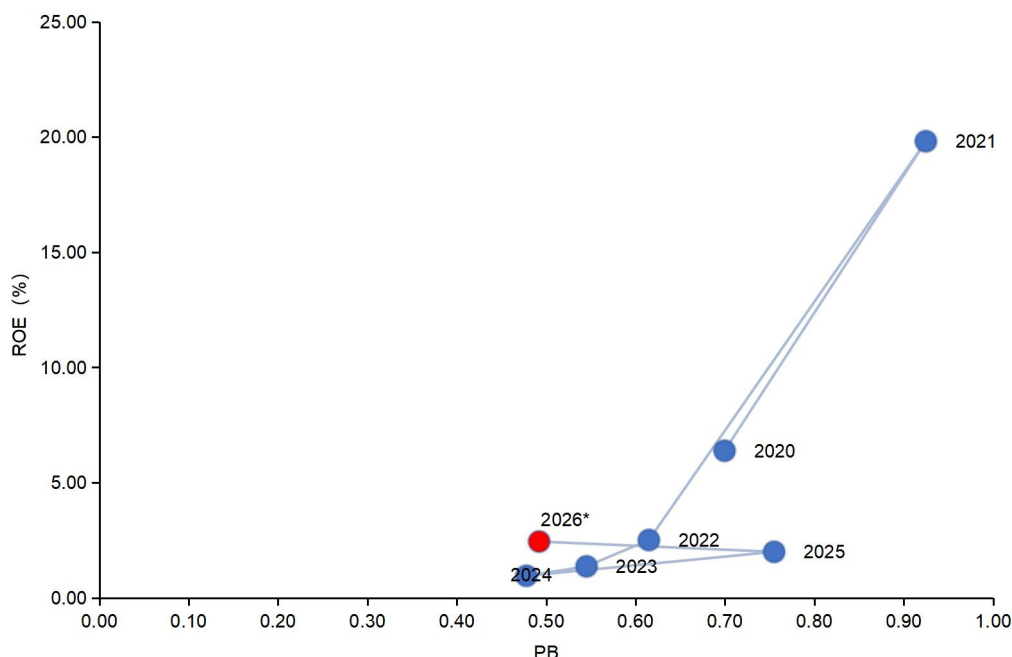
图 39：首钢股份上市以来 PB-Bands



资料来源：Ifind，信达证券研发中心 注：收盘价截至 2026 年 6 月 11 日

首钢股份处于低 PB 与 ROE 触底回升的组合。从 PB 维度看，公司 0.50 倍市净率已处于历史较低分位，破净状态为股价提供了坚实的净资产安全边际；从 ROE 维度看，2024 年 0.95% 的低点已现边际改善迹象，2025 年回升至 1.99%，2026 年全年预测值为 2.44%，盈利修复动能有望初步显现。低 PB 与 ROE 触底回升的组合，意味着市场当前定价较为充分反映了悲观预期，若后续 ROE 能持续修复，估值有望向“净资产平价”回归，后续公司 PB 修复空间较为可观。

图 40：2020-2026 年首钢股份 PB-ROE



资料来源：Ifind，信达证券研发中心 注：收盘价截至 2026 年 6 月 11 日，2020-2025 年 PB 为当年年报值，2026 年为 PB (MRQ)；ROE 为 2026 年预测值。

首钢股份市净率处于可比公司较低水平。截至 2026 年 6 月 11 日，首钢股份 2026 年市净率预计为 0.48x，低于可比上市公司宝钢股份、南钢股份、华菱钢铁、包钢股份、山东钢铁、马钢股份市净率均值的 0.91x，亦低于华菱钢铁以外的所有可比公司，后续估值修复空间较大。

基于对钢铁产业周期的研判，站在当下，在 PPI 同比持续边际改善环境下，钢铁板块兼具“反内卷”属性与盈利修复空间，优质企业有望迎来业绩改善与估值抬升的“戴维斯双击”机遇，钢铁板块或具备中长期战略配置价值。综合以上，我们认为首钢股份有望充分受益于“反内卷”背景下的供给侧调整，随着钢铁板块的加速修复，首钢股份在行业周期底部建立的产品先进优势、产能绿色优势有望充分显现，潜在业绩向上弹性较大。我们看好公司当前经营业绩改善和未来发展潜力，现阶段具有较好的投资潜力。首次覆盖给予公司“买入”评级。

表 8：可比公司盈利预测与估值

	收盘价	归母净利润（亿元）				P/E				PB
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	2026E
宝钢股份	5.85	103	118	131	143	12.2	10.8	9.7	8.9	0.60
南钢股份	4.70	29	31	34	37	10.1	9.5	8.5	7.8	0.98
华菱钢铁	3.76	26	37	43	50	9.9	7.0	6.0	5.2	0.45
包钢股份	2.31	4	20	25	31	278.3	51.3	42.0	33.0	1.89
山东钢铁	1.28	1	11	19	22	128.0	12.8	7.5	6.4	0.65
马钢股份	2.81	-2	6	14	17	-	33.7	14.8	12.4	0.88
		平均值				87.7	20.8	14.8	12.3	0.91
首钢股份	3.19	10	13	20	33	24.8	19.9	12.3	7.4	0.48

资料来源：Ifind，信达证券研究开发中心 注：（1）截至 2026 年 6 月 11 日；（2）山东钢铁、华菱钢铁、首钢股份为信达证券预测，其他公司采用同花顺一致预测。

风险因素

- (1) **国际形势的大幅变化：**若国际形势进一步恶化，或影响钢材及下游相关产品的出口，进而影响钢铁行业的需求水平，或将使钢价下行。
- (2) **宏观经济不及预期：**若国内经济增速放缓，复苏不及预期，将直接影响钢铁需求水平，或将使钢价下行。
- (3) **大宗商品价格剧烈波动：**公司焦煤、焦炭、铁矿石等原材料与钢材等产成品均属于国际大宗商品，若大宗商品价格出现剧烈波动，公司成本及收入将受到较大影响。
- (4) **房地产持续大幅下行：**房地产是钢铁行业的主要下游，若房地产持续较长时间大幅下行，将影响钢铁需求进而挤压钢材价格，导致公司业绩下滑。
- (5) **钢铁冶炼技术发生重大革新：**钢铁工业属于中游制造业，技术更新较为迅速，若出现冶炼技术的重大革新，可能会影响产业格局及公司的竞争地位。
- (6) **公司管理变革实施不及预期：**公司的管理变革与未来发展息息相关，实施进程关乎公司未来的业绩表现。
- (7) **公司发展规划出现重大调整：**公司发展规划的变动，或将直接影响公司业务稳定性及业绩弹性。



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	32,464	30,762	38,410	47,300	58,580
货币资金	8,827	10,842	17,775	26,783	38,282
应收票据	4,264	2,793	2,907	2,921	2,938
应收账款	1,639	1,669	1,737	1,746	1,756
预付账款	2,075	2,133	2,210	2,184	2,139
存货	11,408	10,330	10,700	10,575	10,359
其他	4,252	2,994	3,081	3,092	3,105
非流动资产	99,583	94,172	89,542	83,959	77,314
长期股权投资	2,071	2,094	2,069	2,119	2,169
固定资产(合计)	87,166	82,510	78,718	73,694	67,485
无形资产	5,859	5,689	5,502	5,315	5,130
其他	4,488	3,879	3,253	2,830	2,530
资产总计	132,048	124,934	127,952	131,258	135,894
流动负债	61,477	57,326	58,356	58,460	58,359
短期借款	22,251	21,445	21,816	22,186	22,556
应付票据	3,834	3,687	3,819	3,775	3,698
应付账款	20,049	19,216	19,905	19,673	19,271
其他	15,342	12,977	12,816	12,826	12,834
非流动负债	15,829	12,297	12,846	13,341	13,636
长期借款	11,864	7,966	8,498	8,998	9,298
其他	3,965	4,330	4,348	4,343	4,338
负债合计	77,305	69,623	71,202	71,801	71,995
少数股东权益	4,984	4,980	5,120	5,620	6,448
归属母公司股东权益	49,758	50,331	51,629	53,837	57,450
负债和股东权益	132,048	124,934	127,952	131,258	135,894

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	108,462	102,918	107,108	107,620	108,265
同比(%)	-4.7%	-5.1%	4.1%	0.5%	0.6%
归属母公司净利润	479	996	1,260	1,998	3,313
同比(%)	-27.8%	107.7%	26.6%	58.6%	65.8%
毛利率(%)	4.1%	5.0%	5.5%	7.0%	9.5%
ROE%	1.0%	2.0%	2.4%	3.7%	5.8%
EPS(摊薄)(元)	0.06	0.13	0.16	0.26	0.43
P/E	51.60	24.85	19.63	12.38	7.47
P/B	0.50	0.49	0.48	0.46	0.43
EV/EBITDA	5.15	5.90	3.51	2.45	1.38

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	108,462	102,918	107,108	107,620	108,265
营业成本	104,037	97,753	101,257	100,075	98,033
营业税金及附加	766	872	908	969	1,083
销售费用	235	246	256	280	325
管理费用	1,284	1,321	1,374	1,453	1,624
研发费用	533	557	579	613	671
财务费用	1,101	738	806	768	701
减值损失合计	-594	-567	-510	-510	-600
投资净收益	-307	45	-229	-230	-231
其他	1,069	490	504	507	510
营业利润	674	1,399	1,692	3,229	5,507
营业外收支	80	-109	15	15	15
利润总额	754	1,290	1,707	3,244	5,522
所得税	150	215	307	746	1,380
净利润	603	1,075	1,400	2,498	4,141
少数股东损益	124	79	140	500	828
归属母公司净利润	479	996	1,260	1,998	3,313
EBITDA	10,135	10,241	11,602	13,325	15,717
EPS(当年)(元)	0.06	0.13	0.16	0.26	0.43

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,342	8,137	12,449	13,333	15,168
净利润	603	1,075	1,400	2,498	4,141
折旧摊销	8,050	8,154	9,088	9,313	9,494
财务费用	1,188	845	915	946	969
投资损失	307	-45	229	230	231
营运资金变动	-4,435	-2,524	340	-148	-252
其它	629	632	477	494	585
投资活动现金流	-218	-446	-4,668	-3,944	-3,066
资本支出	-228	-357	-4,464	-3,664	-2,785
长期投资	-31	-128	25	-50	-50
其他	40	39	-229	-230	-231
筹资活动现金流	-6,294	-5,646	-846	-381	-604
吸收投资	31	0	-171	0	0
借款	-5,335	-4,703	902	870	670
支付利息或股息	-1,470	-1,082	-1,215	-1,246	-1,269
现金流净增加额	-169	2,044	6,933	9,008	11,499

研究团队简介

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，中国矿业大学(北京)校外专业学位研究生导师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、挂职下属煤矿副矿长，在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究，现为能源与双碳中心研究中心总经理、煤炭钢铁行业首席分析师。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。